Entwicklung und Technik

des

Magdeburger Zuckerhandels

sowie die

Zuckerterminbörse und der Zuckerterminhandel unter dem Einfluss des Börsengesetzes.

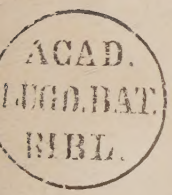
INAUGURAL-DISSERTATION

ZUR ERLANGUNG

DER STAATSWIRTSCHAFTLICHEN DOKTORWÜRDE

VON

Arthur Ebering.



BERLIN.

DRUCK VON E. EBERING.

1902.

Genehmigt von der staatswirtschaftlichen Fakultät der Universität München.

Referent:
Prof. Dr. Lotz.

Seinen Eltern

gewidmet.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41548325_0060

Inhaltsverzeichnis.

Erster Teil.

Seite

Einleitung: Die veränderte Stellung der Provinz Sachsen in der deutschen Rübenzuckerproduktion und ihre Beziehungen zum Magdeburger Zuckermarkt 1

I. Die Entwicklung des Magdeburger Zuckerhandels

1. seiner Form nach 12

2. seiner Grösse nach 19

II. Die Technik des Magdeburger Zuckerhandels

1. Das effektive Geschäft.

a) Das Agentenwesen 25

b) Die Geschäftsbedingungen 26

c) Das Magdeburger Zuckersyndikat 27

2. Das Termingeschäft.

a) Beschreibung des Termingeschäfts sowie seiner im Zuckerhandel üblichen Formen 28

b) Die Lieferungsbedingungen des Magdeburger Zuckertermingeschäfts 36

c) Die Technik unter Einwirkung der Liquidationskasse 38

d) Das Börsenschiedsgericht 50

Anhang: Die Beteiligung am Zuckerterminhandel . . 51

Zweiter Teil.

Einleitung: Die Entstehungsgeschichte des Börsengesetzes . . 63

I. Die Magdeburger Börse unter dem Einfluss des Börsengesetzes.

1. Die Börsenversammlungen und der Zutritt zu denselben 66

Seite

2. Verwaltungsorgane und Aufsicht der Börse 72
3. Preisnotierung und Maklerwesen 85

II. Die für den Terminhandel getroffenen Bestimmungen des Gesetzes, ihr Zweck und Erfolg im Zuckerhandel.

1. Die Gesetzesbestimmungen und Zweck des Terminregisters 89
2. Die gegen das Terminregister geltend gemachten Befürchtungen 95
3. Wie haben sich die gehegten Befürchtungen verwirklicht?
   a) Die Eintragung ins Warenterminregister . . . 98
   b) Inwieweit ist der Zweck des Warenterminregisters erreicht? 101

III. Die Zuckerterminmärkte unter dem Börsengesetz.

1. Der Umfang des Magdeburger Zuckerterminhandels unter dem Börsengesetz 104
2. Der Magdeburger im Vergleich zum Hamburger Terminmarkt 111
3. Die Folgen des Rückgangs der deutschen Terminmärkte 113

Schlussbetrachtung. 119

Erster Teil.

Entwicklung und Technik des Magdeburger Zuckerhandels.

Einleitung:

Die veränderte Stellung der Provinz Sachsen in der deutschen Rübenzuckerproduktion und ihre Beziehungen zum Magdeburger Zuckermarkt.

Die neuere Geschichte der Entwicklung der alten Stadt Magdeburg ist eng verbunden mit der Entwicklung der deutschen Zuckerindustrie und den Interessen des deutschen Zuckerhandels. Dieser Zusammenhang ist begründet in der vorteilhaften Lage Magdeburgs.

Zunächst liegt Magdeburg in einer Gegend, welche einen zum Rübenbau vorzüglich geeigneten Boden aufweist. Diese Gegend lässt sich politisch zwar nicht scharf begrenzen; sie umfasst im allgemeinen die Provinz Sachsen und etwas weitergegriffen das Gebiet von Anhalt, Braunschweig und Hannover. Besonders in der Provinz Sachsen und dem Herzogtum Anhalt fand zuerst der Rübenanbau in ausgedehnterem Masse statt und im Zusammenhang damit entstanden in den 40er und 50er Jahren die ersten leistungsfähigeren deutschen Rübenzuckerfabriken. Dann aber liegt

Magdeburg an der Elbe. Seine geographisch günstige Lage an dieser verkehrsreichen Wasserstrasse brachte es mit sich, dass Magdeburg der Handels- und Stapelplatz wurde für den Zucker, der in seiner Umgebung also den obenerwähnten Landesteilen produziert wurde.

Statistische Zahlen einiger Jahre aus den letzten drei Dezennien mögen veranschaulichen, welchen hervorragenden Anteil die nächste Umgebung Magdeburgs an der gesamten heimischen Rübenzuckerproduktion gehabt hat und noch besitzt. In der folgenden Tabelle sind nur die Zahlen für die Provinz Sachsen berücksichtigt, obgleich natürlich auch die Rübenzuckerindustrie der anderen oben erwähnten Landesteile, vor allem Anhalts und auch Braunschweigs und Hannovers in enger Beziehung mit dem Magdeburger Markt steht; doch lässt sich schwer sagen, in welcher Weise sich die Nähe der anderen Zuckermärkte wie Braunschweig und Halle geltend macht. (Tabelle S. 4/5.)

Diese Tabelle giebt ein klares Bild von der hervorragenden Rolle, welche diese Provinz in der deutschen Rübenzuckerindustrie spielt. Die Spalten 6, 9 und 10 der Tabelle zeigen die geradezu bevorzugte Stellung der Provinz in der Rübenerzeugung, denn nicht nur übertraf meistens der Ackerertrag den Durchschnitt im Reich, sondern vor allen Dingen waren die Rüben auch zuckerreicher als die durchnittlich im Reich erzeugten.[1] Dieser Vorteil trug natürlich in erster Linie dazu bei, dass sich der Rübenbau und die Rübenverarbeitung besonders in der Provinz Sachsen konzentrierte. Die Konzentration wurde ferner begünstigt durch die damalige Zuckersteuer-

---

1. Letzteres kommt in den Spalten 9 u. 10 nicht klar zum Ausdruck, da durch bessere Einrichtungen namentlich der östlichen Betriebe eine grössere Entzuckerung der Rüben stattfindet, wodurch der Zuckerreichtum der sächsischen Rüben namentlich seit den 90er Jahren in einem schlechteren Lichte erscheint.

gesetzgebung, welcher die Materialsteuer d. h. Besteuerung der Rübe zu Grunde lag. Nach dem Gesetz vom 26. Juni 1869 war eine Steuer von 8 Sgr. für 1 Ctr. Rüben festgesetzt, die zurückvergütet wurde, falls der Zucker ins Ausland ging. Die Regierung nahm damals bei Bemessung der Ausfuhrvergütung an, dass zur Herstellung von 1 Ctr. Rohzucker 93,75 % Rendement $12\frac{1}{2}$ Ctr. Rüben nötig wären die für 1 Ctr. zu entrichtende Steuer betrug demnach 0,80 : $12\frac{1}{2}$ = 10 Mark. Wenn nun eine Fabrik für $12\frac{1}{2}$ Ctr. Rüben 10 Mark Steuer bezahlt hatte, aber zur Herstellung von 1 Ctr. Rohzucker statt $12\frac{1}{2}$ nur 10 oder gar nur 8 Ctr. Rüben gebrauchte, wie es in der Provinz Sachsen bei den ausgezeichnet zuckerhaltigen Rüben möglich war, so bekam sie beinahe die ganze für jene $12\frac{1}{2}$ Ctr. ausgelegte Steuer bei der Ausfuhr zurückvergütet und behielt jene übrig gebliebenen $2\frac{1}{2}$ oder $4\frac{1}{2}$ Ctr. Rüben zur steuerfreien Bearbeitung zurück.[1] Dieser enorme Vorteil kam damals fast allen Rübenzuckerfabriken im Reich[2], ganz besonders aber denen in Gebieten mit guten Rübenböden zu gute. Im Jahre 1871/72 wurden 49,6 %, also beinahe die Hälfte aller Rüben, die im deutschen Reich zur Zuckergewinnung verbraucht wurden in der Provinz Sachsen geerntet und in den dortigen Fabriken verarbeitet. Die Provinz Sachsen erlangte also in den 70er und 80er Jahren ihre privilegierte Stellung, die sich auch auf das im Zentrum der vielen Zuckerfabriken und an der Elbe gelegene Magdeburg, wo sich schon mit dem Entstehen der deutschen Zuckerindustrie ein reger Zuckerhandel entfaltet hatte, übertrug. In den 70er und 80er Jahren nahm hier der Zuckerhandel einen grossartigen Aufschwung und durch Ein-

1. Katzenstein, Die deutsche Zuckerindustrie uud Zuckerbesteuerung, S. 26.

2. Denn durchschnittlich gebrauchte dasselbe auch weniger als $12\frac{1}{2}$ kg zur Herstellung von 1 kg Zucker, s. Sp. 10.

Produktionsgebiet.	Betriebs-jahr.	Zahl der Fabriken.	Menge der verarbeiteten Rüben.	Die geernteten Rüben werden geerntet auf ha
1.	2.	3.	4.	5.
Deutsches Reich	1871/72	311	2 250 918	
Prov. Sachsen	„	144	1 117 373	
Deutsches Reich	1875/76	332	4 161 284	
Prov. Sachsen	„	145	1 940 330	
Deutsches Reich	1878/79	324	4 628 748	
Prov. Sachsen	„	137	2 140 653	Bis 1891/92
Deutsches Reich	188182/	343	6 271 948	waren nur die
Prov. Sachsen	„	136	2 774 263	
Deutsches Reich	1885/86	399	7 070 317	Anbauflächen
Prov. Sachsen	„	129	2 471 964	der von den
Deutsches Reich	1889/90	401	9 822 635	Fabriken selbst
Prov. Sachsen	„	128	3 242 408	
Deutsches Reich	1891/92	403	9 488 002	gewonnenen
Prov. Sachsen	„	130	3 157 298	Rüben ermittelt.
Deutsches Reich	1893/94	405	10 644 352	386 481
Prov. Sachsen	„	131	3 134 168	108 976
Deutsches Reich	1894/95	405	14 521 030	441 441
Prov. Sachsen	„	127	4 436 297	123 262
Deutsches Reich	1895/96	397	11 672 816	376 669
Prov. Sachsen	„	119	3 062 955	97 218
Deutsches Reich	1896/97	399	13 721 601	424 881
Prov. Sachsen	„	119	3 981 522	112 672
Deutsches Reich	1897/98	402	13 697 892	437 174
Prov. Sachsen	„	118	3 912 875	112 568
Deutsches Reich	1898/99	402	12 150 642	426 458
Prov. Sachsen	„	118	3 309 061	109 308
Deutsches Reich	1899/00	399	12 439 301	426 732
Prov. Sachsen	„	116	3 424 835	110 330

(Statistische Jahrbücher für

also auf 1 ha	Menge des gewonnenen Rohrzuckers	Menge der gewonnenen Melasse	Aus 100 kg wurde Zucker gewonnen:	1 kg Zucker erforderte kg Rüben
6.	7.	8.	9.	10.
204	186 442	63 892	8,28	12,07
214	91 795	29 474	8,17	12,55
293	358 048	133 952	8,60	11,62
295	168 125	62 185	8,67	11,54
289	426 155	133 652	9,21	10,86
294	232 411	47 347	9,34	10,70
283	599 722	150 813	9,56	10,46
294	275 323	59 340	9,92	10,08
302	808 105	180 178	11,43	8,75
321	287 770	63 859	11,82	8,46
329	1 213 689	240 797	12,36	8,09
337	404 145	83 196	12,46	8,02
282	1 144 368	244 969	12,06	8,29
300	382 783	90 824	12,12	8,25
275	1 316 665	279 299	12,36	8,09
265	366 579	88 339	11,70	8,55
329	1 769 331	447 090	12,17	8,22
360	511 604	113 177	11,53	8,67
310	1 537 522	328 463	13,11	7,63
315	402 894	92 739	13,15	7,60
323	1 738 885	342 322	12,60	7,90
353	502 032	92 070	12,61	7,93
313	1 755 229	344 480	12,79	7,80
348	488 840	95 904	12,49	8,00
285	1 627 072	305 869	13,37	7,48
303	441 836	81 625	13,35	7,49
292	1 691 258	307 133	13,58	7,37
310	447 895	85 538	13,08	7,65

das deutsche Reich.)

führung des Zuckerterminhandels wurde Magdeburg der erste Zuckermarkt des Kontinents.

Während im Jahre 1871/72 ungefähr die Hälfte aller in Deutschland zur Verarbeitung gelangten Rüben in der Provinz Sachsen geerntet wurden, so betrug der Anteil der Provinz im Jahre 1881/82 44,2 %, im Jahre 1891/92 nur noch 33,3 %, also ein Drittel, und ist im Jahre 1900 sogar auf 27,5 % gesunken. Diese Anteilsverringerung liegt natürlich an der ungeheuren Ausdehnung der Rohzuckerindustrie. Obwohl die Rübenanbaufläche der Provinz nicht etwa kleiner geworden ist, so ist sie doch infolge der politischen Grenzen der Provinz beschränkt und konnte nicht gleichen Schritt halten entsprechend der Vergrösserung der Rübenanbaufläche des Reichs. Es waren hauptsächlich die östlichen Landesteile, welche mit vergrössertem Anbau hervortraten.

Es betrug die Rübenanbaufläche in ha

	1892/93	1899/00
Ostpreussen	1 565	3 087
Westpreussen	18 936	25 402
Pommern	9 338	20 868
Posen	25 228	46 358
Provinz Sachsen	108 976	110 330
Deutsches Reich	352 015	426 732

(Vierteljahrshefte für das Deutsche Reich.)

Obwohl diese Provinzen trotz des technischen Fortschritts in der Landwirtschaft nicht imstande waren, auf ihren Böden eine gleiche ertrags- und zuckerreiche Rübe wie die Provinz Sachsen zu erzielen, so konnten sie doch vermittels ihrer billigen Bodenpreise und Arbeitslöhne und vor allem dank ihren neueren und technisch vollkommneren Betrieben mit den alten rübenbauenden Gegenden in Konkurrenz treten. Nicht zum wenigsten kam den östlichen

Provinzen aber auch die veränderte Zuckersteuergesetzgebung zu gute. Mit dem Gesetz vom 31. Mai 1891 wurde die bis dahin bestehende Materialsteuer endgültig[1] abgeschafft und die Fabrikatsteuer (sogen. Verbrauchsabgabe) eingeführt, die auch bei dem jetzt gültigen Gesetz vom 27. Mai 1896 beibehalten ist. Durch alle diese Momente dehnte sich der Rübenanbau und damit die Rübenzuckerindustrie in den östlichen Provinzen immermehr aus zum Nachteil der alten rübenbauenden Distrikte, der Prov. Sachsen, Anhalts und Braunschweigs, welche dadurch ihre privilegierte Stellung einbüssten. Thatsächlich ist auch durch die Konkurrenz des Ostens die Stellung der Zuckerindustrie in der Provinz Sachsen erschwert, denn, wenn auch die Zahlen der Menge des produzierten Zuckers nicht wesentlich kleiner wurden, so hat sich doch die Zahl der Betriebe erheblich vermindert.[2] Der Grund dafür ist aber nicht allein in der veränderten Zuckersteuergesetzgebung zu suchen, wie dies die sächsischen Rübenzucker-Industriellen thun[3] — denn der Fabrikatsteuer waren sämtliche Landesteile des deutschen Reichs unterworfen, warum sollte gerade die Provinz Sachsen, die bessere Rüben hervorbrachte, geschädigt werden — sondern in den zu hohen Produktionskosten der Provinz, die sich ergeben aus den kleineren Betrieben mit unvollkommneren zum Teil veralteten Einrichtungen und dann aus den zu hohen Boden- und Pachtpreisen, die bei dem innigen Zusammenhang zwischen Land-

---

1. Das Zuckersteuergesetz vom 9. August 1887 hatte zwar schon eine Fabrikatsteuer von 12 Mk. pro 100 kg fertigen, in den freien Verkehr gesetzten Zucker eingeführt, aber noch eine ermässigte Rübensteuer von 0,80 M. pro 100 kg bestehen lassen.

2. Vgl. Spalte 3 der Tabelle S. 4.

3. Vgl. Denkschrift der Halberstädter Handelskammer 1895 „Ueber die Notlage der Rübenzuckerindustrie".

wirtschaft und Zuckerindustrie nicht ohne Einfluss auf letztere bleiben konnten.[1]

Die enormen Prämien, welche die alte Materialsteuer den Ländern mit guten Rübenböden sicherte, hatte die Gründung mancher ungenügend fundierten und ungeeigneten Zuckerfabrik zur Folge, die nur mit Hülfe dieser staatlichen Unterstützung ihr Dasein fristen konnte.[2] So stieg die Zahl der Fabriken in der Provinz Sachsen bis zum Jahre 1875 auf 151. Gerade der Umstand, dass die von da an eintretende Abnahme in der Zahl der Betriebe nicht eine Verminderung der Produktion, sondern eine Verstärkung der Leistungsfähigkeit des einzelnen Betriebes bedeutet,[3] zeigt, dass die Rübenverarbeitung in grösseren Betrieben rentabler ist. Einen Einblick in die Grössenverhältnisse und Einrichtungen bietet die Reichs- bezw. Gewerbestatistik von 1895; sie zeigt, dass die Provinz Sachsen hinsichtlich des Grossbetriebs in der Zuckerproduktion nicht so günstig dasteht wie die östlichen Provinzen, z. B. Posen, Pommern, Ost- und Westpreussen. (Tabelle S. 9.)

Die Abschaffung der Materialsteuer, bei welcher die enormen Prämien für die alten rübenbauenden Länder fortfielen, und die Konkurrenz der östlichen Riesenbetriebe hatten demnach den Zusammenbruch jener kleinen sächsischen Betriebe zur Folge, der sich heute noch bemerkbar macht. Mit der Abschaffung der Materialsteuer hatten aber die sächsischen Rübenzuckerindustriellen ein lange besessenes Monopol verloren, auf das sie ein Anrecht zu haben glauben, denn daraufhin hatten sie den Boden zu teuer bezahlt.

1. Haacke, Handel und Industrie der Provinz Sachsen 1889 bis 99 S. 124 ff.

2. Katzenstein, Die deutsche Zuckerindustrie und Zuckerbesteuerung S. 36.

3. 143 Fabriken im J. 1871/72 produzieren 91 295 t; die gleiche Zahl des J. 1875/76: 168 125 t, 129 im J. 1885/86: 291 946 t; 128 m J. 1889/90: 404 145 t u. s. w.

	Zahl der Betriebe.	Dampfmaschinen Zahl.	Pferdestk.	Durchschnittl. Pferdestärke einer Fabrik.	Zahl der 12 stündigen Arbeitsscht.
	1.	2.	3.	4.	5.
Prv. Sachsen	127	1 664	25 174	15,1	27 968
Ostpreussen	3	39	757	19,4	463
Westpreussen	14	253	4 399	18,9	3 617
Pommern	10	143	3 053	21.3	1 975
Posen	17	288	7 429	25,9	3 515
Dtsch. Reich	405	5 324	94 952	17,8	80 185

Spalte 1—5 Vierteljahrshefte für das Deutsche Reich von 1895.

	Gewerbthätige Personen in den Betrieb.	Btrb. m. 51-200 Pers. Btrbe.	Pers.	Bet. m. 201 u. m. Pers Btrbe.	Pers.
	6.	7.	8.	9.	10.
Pro. Sachsen	22 899	103	14 145	29	8 754
Ostpesussen	725	1	169	2	556
Westpreussen	5 776	5	839	16	4 937
Pommern	3 739	1	172	10	3 567
Posen	7 437	—	—	16	7 437
Dtsch. Reich	95 162	256	36 210	175	58 392

Spalte 6—10 Gewerbestatistik 1895. (Bei den Betrieben sind auch Raffinerieen mitgezählt.).

Im Zusammenhang mit der Konzentration des Rübenanbaus in der Provinz Sachsen waren die Boden- und Pachtpreise enorm gestiegen, wie folgende Tabelle zeigt:

Bodenpreisgestaltung per ha der Provinz Sachsen und Posen.

Jahr.	Sachsen Landgüter M.	Posen Mittelbesitz M.	Sachsen Rittergüter M.	Posen Grossbesitz M.
1801—20	488,07	232	736,53	268
1821—40	602,09	171	839,79	149
1841—60	1151,44	303	1216,55	307
1861—80	2199,73	592	2134·71	538
1881—98	3467,32	687	2944,78	539

Nach Dr. C. Steinbrück „Die Entwicklung der Preise des städt. u. ländl. Immobilienbesitzes zu Halle und im Saalkreise."
In Haacke: Handel und Industrie der Prov. Sachsen.

Aus dieser Betrachtung, welche sich nur aus den statistischen Angaben mit besonderer Berücksichtigung der Steuergesetzgebung ergiebt, erhellt die veränderte Lage der Rübenzuckerindustrie in der Provinz Sachsen. Wenn auch die Provinz nicht mehr im gleichen Masse relativ an der heimischen Rübenzuckerindustrie beteiligt ist, wie in den 70er und 80er Jahren, so nimmt sie doch bei weitem die erste Stelle von allen Landesteilen des deutschen Reichs ein.

Im Jahre 1900 betrug die Rohzuckerproduktion in

Provinz Sachsen	447 895	Tonnen
Schlesien	213 108	„
Posen	193 243	„
Hannover	142 340	„
Westpreussen	102 671	„
Pommern	81 192	„
Brandenburg	60 855	„
Rheinland	53 504	„

(Statist. Jahrb. d. deutschen Reiches 1901.)

Ob überhaupt und inwieweit die veränderte Stellung der Rübenzuckerindustrie der Provinz Sachsen einen Einfluss auf den Magdeburger Zuckermarkt ausgeübt hat, lässt sich schwer sagen. Ein Magdeburger Handelskammerbericht[1] schreibt „Gründen, die mit der Zuckersteuergesetzgebung zusammenhängen, eine wenn auch geringfügige Schwächung des Magdeburger Marktes“ zu. Die Wirkungen der Zuckersteuergesetzgebung würden in erster Linie die Industrie treffen und sich indirekt am Handel bemerkbar machen. Zahlenmässig etwa an den verringerten Zuckerumsätzen eine Schwächung des Magdeburger Zuckermarktes nachzuweisen, ist nicht möglich. Freilich ist nicht ausgeschlossen, dass ein Einfluss der mit der Zuckersteuergesetzgebung in Verbindung stehenden Ausbreitung der deutschen Rübenzuckerindustrie namentlich nach dem Osten und damit dem Emporkommen anderer Zuckermärkte zuzuschreiben ist, die in Konkurrenz getreten sind mit dem Magdeburger. Denn während in den 70er und 80er Jahren von den grösseren Zuckerplätzen nur Magdeburg, Braunschweig, Halle und Breslau zu nennen sind, von denen Magdeburg, wo das Ausland und ein sehr grosser Teil der inländischen Raffinerieen ihre Einkäufe vollzogen, die erste Stelle einnimmt, so zeigen seitdem die vergrösserten Umsätze[2] von Stettin und Danzig ein reges Aufblühen des östlichen Zuckerhandels, und insofern hat auch der Magdeburger Zuckermarkt analog der sächsischen Rübenzuckerindustrie seine damals monopolistische Stellung eingebüsst.

1. Magdeburger Handelskammerbericht 1897 S. 13.
2. Tabelle S. 20.

I. Entwicklung des Magdeburger Zuckerhandels.

1.

Bei der vorteilhaften Lage Magdeburgs inmitten des hauptsächlichsten Rübenzucker-Produktionsgebiets Deutschlands musste sich natürlich dort der Zuckerhandel in der hervorragendsten Weise entfalten und zwar hat er sich nicht nur quantitativ, sondern auch qualitativ entwickelt; denn er hat jene modernen börsenmässigen Formen des Terminhandels angenommen, die nur bei wenigen Welthandelsartikeln unter bestimmten Voraussetzungen möglich sind.[1] Wie ging diese Entwicklung vor sich?[2]

Ebenso primitiv wie die Technik der Rübenzuckerindustrie in den 40er und 50er Jahren war auch die des Handels. Die Zuckerfabriken, die damals den Rohzucker auch raffinierten, brachten ihren fertigen Zucker, also Weisszucker, in grossen Fässern per Wagen nach Magdeburg, um ihn dort an die Händler zu verkaufen. Mit dem Emporblühen der Zuckerindustrie, besonders nachdem eine Spaltung zwischen Zuckerfabriken und Raffinerien eingetreten war, wurde auch der Handel reger und lebhafter. Nicht mehr aus der unmittelbaren Umgebung, sondern auch schon aus entfernteren Gegenden boten die Fabriken ihren Zucker in Magdeburg zum Verkauf an und die inländischen Raffinerieen deckten dort ihren Bedarf.

Die ganze Jahresproduktion der Rohzuckerfabriken vollzog sich damals in den Monaten September bis Februar oder März. Während dieser Monate oder unmittelbar darauf wurde dann meistens der grösste Teil des produzierten Zuckers auf den Markt gebracht und es wurde wegen des starken Angebots ein unverhältnismässig niedriger Preis

---

1. Siehe unten.

2. Bayerdörffer, Der Zuckerterminhandel in den Jahrb. für Nat. u. Stat. III. Folge, Bd. 4 1892 S. 597 ff.

erzielt. Wollten die Fabriken successive verkaufen und den Bedarf aufs ganze Jahr verteilen, so mussten sie den Rohzucker einlagern und dazu waren sie wegen Mangels an Kapital nicht imstande. Man suchte sich damals zu helfen durch den Plan, der besonders von dem im Jahre 1850 ins Leben gerufenen „Verein der Deutschen Zuckerindustrie“ lebhaft unterstützt wurde, nämlich, in allen grösseren deutschen Städten Lagerhäuser zu errichten, in denen der Zucker deponiert und belehnt werden konnte.[1] Thätsächlich wurden auch im Jahre 1853 in Berlin, Stettin, Magdeburg, Breslau und Halle solche Lagerhäuser eröffnet, aber diese Einrichtung wurde nicht benutzt seitens der Fabriken und 1855 musste man sie wegen Teilnahmslosigkeit eingehen lassen.

Vor Beginn der neuen Campagne wurden gewöhnlich die Vorräte knapp und man verkaufte dann schon den Zucker der kommenden Campagne auf Lieferung; es waren dies effektive Geschäfte, bei denen jedoch die Lieferung erst später erfolgte. Nach Bayerdörffer hat sehr viel zur Einführung dieser Geschäfte beigetragen, dass einerseits auf Seiten der Produzenten, der Verkäufer, sich der Wunsch geltend machte, bei der immer zunehmenden Konkurrenz im Verkauf möglichst viel von der kommenden Produktion verkauft zu haben, dass andererseits vielleicht ebenso der Wunsch auch auf Seiten der Käufer vorhanden war, bei der steigenden Nachfrage sich möglichst in ihrem Bedarf gesichert zu haben. Daneben trat dann bei diesen Geschäften auch noch der Zweck an den Preisveränderungen zu gewinnen, d. h. also die Spekulation. Solche Lieferungsgeschäfte gewannen immer

---

1. v. Lippmann, Festschrift des Vereins der deutschen Zuckerindustrie.

grössere Bedeutung jemehr der Zucker Exportartikel[1] wurde und neben den heimischen Raffinerieen auch die ausländischen als Käufer auftraten. Besonders in den 70er und 80er Jahren nahmen diese Lieferungsgeschäfte an der Magdeburger Börse grösseren Umfang an, denn grosse Exportgeschäfte waren entstanden, die durch Abschluss mit dem Auslande, dann aber auch unter sich und mit den Rohzuckerfabriken und Raffinerieen die Zahl solcher Geschäfte vermehrten. Bei diesen Lieferungsgeschäften kam es dann auch vor, dass besonders bei steigenden Preisen einzelne Partien Zucker durch mehrere Hände gingen, also ähnlich wie bei dem heutigen Terminhandel. Natürlich kam dies nur vereinzelt vor und ein regelmässiger Verkehr war nicht möglich, da bei der Verschiedenartigkeit der Geschäfte nicht immer der geeignete Gegenkontrahent gefunden werden konnte.

Verschiedene Gründe mögen nun dazu beigetragen haben, dass sich aus diesem einfachen Lieferungsgeschäft das geregelte, börsenmässige Termingeschäft entwickelt hat. Der innere Grund ist wahrscheinlich zu suchen in dem Bedürfnis der an der Magdeburger Börse handelnden

1. Deutschlands Zuckerproduktion sowie Ein- und Ausfuhr in Metercentnern:

Betriebsjahr.	Produktion in Rohz.	Einfuhr Auf Rohz. reduz.	Ausfuhr 100 kg Rohz. = 90 kg Raff.	Mehr-Einf. + Mehr-Ausf. —
1871/72	1 864 419	457 282	142 760	+ 314 522
1873/74	2 910 407	263 574	216 550	+ 47 024
1874/75	2 564 124	245 811	108 107	+ 137 704
1875/76	3 580 482	185 940	561 210	— 375 270
1877/78	3 805 091	66 288	967 780	— 901 492
1879/80	4 154 152	49 910	1 342 159	— 1 292 249
1881/82	6 082 222	39 511	3 143 649	— 3 104 138
1883/84	9 606 093	36 071	5 958 144	— 5 922 073

Aus Paasche, Zuckerindustrie u. Zuckerhandel der Welt. Jena 1891. S. 357.

Kreise, durch einheitlich festgesetzte Bedingungen einen leichteren und bequemeren Geschäftsabschluss zu ermöglichen, um dadurch in der Lage zu sein, ihre ganze Aufmerksamkeit auf die Bewegung der Preise zu richten, durch sofortige Käufe und Verkäufe jederzeit den kalkulierten Preis sich zu sichern und so das Risiko der Preisschwankungen auf andere Schultern abzuwälzen. Dieses letztere Bedürfnis, welches auch bei den anderen Terminartikeln der Grund zur Einrichtung des Termingeschäfts gewesen ist,[1] hat sich umsomehr geltend gemacht, jemehr durch Verbesserung des Verkehrs- und Nachrichtenwesens der lokale Markt zu einem Weltmarkt sich erweitert hat, jemehr dadurch die Inlandspreise vom Ausland abhängig geworden sind, und je schwieriger es geworden ist, die Marktverhältnisse zu überblicken.

Neben diesem Entstehungsgrund mögen noch andere Momente den Anstoss zur Einführung des Rohzuckertermingeschäfts an der Magdeburger Börse gegeben haben. Durch die Notwendigkeit des Exports bei der immer steigenden Zuckerproduktion war der Magdeburger Markt in innige Beziehung mit dem Ausland und den ausländischen Zuckerplätzen Paris und London getreten. Durch die ungeahnte Vervollkommnung im Post- und Telegraphenwesen wurden die Entfernungen zwischen diesen Plätzen gewissermassen aufgehoben; fast zu gleicher Zeit war man an allen Plätzen von den Preisveränderungen und bemerkenswerten Vorgängen im Zuckerhandel unterrichtet und wollte nun auch aus den Preisveränderungen Nutzen ziehen. Die schwerfällige Form des einfachen Lieferungsgeschäfts, bei welchem erst langwierige Verhandlungen über Qualität, Qantität u. s. w. beim Geschäftsabschluss nötig waren, waren diesem modernen Verkehr nicht gewachsen. Man

1. Vgl. Pfleger u. Geschwindt, Börsenreform in Deutschland, II, S. 112.

setzte daher die Lieferungsbedingungen bis aufs genaueste stereotyp fest und schuf dadurch eine gemeinschaftliche Basis für alle Transaktionen im Termingeschäft.

Jene Lieferungsgeschäfte, die in den 70er und 80er Jahren einen beträchtlichen Umfang angenommen hatten, wurden unter Bedingungen geschlossen, die im Ausland üblich und von da übernommen waren; denn bei den Exportlieferungsgeschäften wurden die Bedingungen in der Regel vom Ausland diktiert und hatten sich auch auf den Verkehr der Magdeburger Firmen unter einander übertragen. So handelte man sogar die Exportware eine Zeit lang in Shillings per engl. Cwt frei an Bord Hamburg unter den Bedingungen der englischen Beetroot Sugar Association. Die Ausländer, besonders englische und holländische Firmen, hatten bei ihrer bedeutenden Kapitalkraft und durch ihre Filialen und Zweigniederlassungen in Magdeburg den ganzen Magdeburger ja deutschen Zuckerhandel in der Hand — so gab es in den 70er Jahren in Magdeburg, dem Zentrum des Zuckerhandels nur 3 deutsche Exportfirmen von einiger Bedeutung[1] — und die isolierten Magdeburger Firmen mussten sich einfach den einseitig vom Ausland festgesetzten Bedingungen fügen. Um diesem Uebergewicht des Auslands entgegenzutreten, gründeten im Jahre 1885 fünf Magdeburger Firmen den deutschen Zuckerexportverein, dem bald alle Magdeburger Zuckerhändler und eine Anzahl auswärtiger Firmen beitraten. Dieser Verein machte sich zur Aufgabe, den sich immer steigenden Ansprüchen besonders der englischen Käufer gegenüber die Interessen der deutschen Verkäufer zu schützen. Er stellte ein Kontraktsformular auf, welches noch heute die Grundlage der an der Magdeburger Börse abgeschlossenen Termingeschäfte bildet. Offiziell wurde das

1. Pfleger u. Geschwindt, Börsenreform in Deutschland, II, S. 91.

Rohzuckertermingeschäft erst im August 1886 eingeführt, als die Börsenvorstände die schon lange gebräuchliche Art der Abschlüsse unter den Firmen anerkannten und als am 2. August zum ersten Mal die Terminpreise für Rohzucker notiert wurden.

Das Rohzuckertermingeschäft ist aus dem einfachen effektiven Lieferungsgeschäft hervorgegangen. Wenn es sich auch äusserlich in seinen Grundprinzipien nicht wesentlich vom einfachen Lieferungsgeschäft unterscheidet, so sind doch beide Arten des Lieferungsgeschäfts nicht etwa in ihrer volkswirtschaftlichen Bedeutung einander gleich, wie es die Eingabe vom September 1889 der Aeltesten der Magdeburger Kaufmannschaft an den Minister für Handel und Gewerbe hinstellt, sondern das Termingeschäft ist vor allen Dingen, damit eine leichtere und damit weitgehendere Beteiligung ermöglicht wird, mit ganz anderen Wirkungen wie das einfache Lieferungsgeschäft ausgestattet. Bei dem Termingeschäft handelt es sich nämlich um eine einzige bestimmte Sorte Zucker, für die natürlich immer Käufer und Verkäufer dasein müssen, wodurch der Markt ungemein belebt wird und es gestattet, fortwährend durch Käufe und Verkäufe seine Meinung über die künftige Preisgestaltung zum Ausdruck zu bringen. Dadurch wird aber jedem Beteiligten die Möglichkeit gegeben, seine schon eingegangenen Kontrakte durch Gegenkontrakte zu realisieren, ohne dass also überhaupt Lieferung oder Abnahme der Ware stattfindet, was dann weiter zur Folge hat, dass sich auch Personen in dieser Weise am Termingeschäft, das zum sogen. Differenzgeschäft geworden ist, beteiligen können, Personen, die sonst in keinerlei Beziehung zum Zuckerhandel überhaupt stehen und die sich am einfachen Lieferungsgeschäft, wo sie die gekaufte Ware auch übernehmen müssten beziehungsweise bei der Verschiedenartig-

keit der Geschäfte nur schwerlich einen Käufer finden würden, nicht in der Weise beteiligen könnten.[1]

Der Zuckerterminhandel hat nun seit seiner Einführung im August 1886 an der Magdeburger Börse einen grossen Aufschwung genommen, besonders als in den folgenden Jahren auch London (87) und Hamburg (Januar 88) das Termingeschäft offiziell einführten. In Hamburg hat sich der Terminhandel nicht in dem Masse wie in Magdeburg aus dem effektiven Geschäft heraus entwickelt; denn infolge seiner entfernten Lage von den Hauptproduktionsstätten des Rübenzuckers hat sich der effektive Handel nicht in dem Umfang entfaltet wie in Magdeburg. Doch infolge seiner ausgezeichneten Lage an der Mündung der Elbe, wo der in Magdeburg, Braunschweig, Halle und zum Teil auch Breslau auf Export gehandelte sowie der böhmische und mährische Zucker seinen Weg ins Ausland nehmen musste, ist Hamburg von jeher der bei weitem grösste Zuckerexporthafen Deutschlands gewesen. In den an der Magdeburger Börse für das Termingeschäft aufgestellten Schlussscheinen war sowohl „frei auf Speicher Magdeburg“ als auch „frei an Bord Hamburg“ als Lieferungsort festgesetzt. Bei dem grossen Export des Zuckers erlangte die erstere Bestimmung wenig praktische Bedeutung und in neuerer Zeit wird sogar fast ausschliesslich nur „frei an Bord Hamburg“ gehandelt. Es lag daher sehr nahe, dass auch Hamburg zur Einführung des Terminhandels in Rohzucker schritt. Der dortige Zuckerterminmarkt hat auch schnell einen grossen Umfang erreicht und bald den Magdeburger in der Grösse der Umsätze überflügelt.

Betrachten wir nun kurz die Formen, in denen der jetzige Zuckerhandel in Magdeburg vor sich geht, und dann den Umfang des Magdeburger Zuckerhandels.

Zunächst ist bei dem Zuckerhandel zu unterscheiden:

---

1. Vgl. unten.

der Handel mit Rohzucker und der Handel mit raffiniertem Zucker. Nur der Handel mit Rohzucker wird in der vorliegenden Arbeit einer genaueren Betrachtung unterworfen werden. Derselbe zerfällt 1. in das sogen. effektive Geschäft d. h. den Handel mit Rohzucker greifbarer Ware und 2. in den Rohzuckerterminhandel.

Unter dem sogen. effektiven Geschäft sind nun alle Lieferungsgeschäfte zu verstehen, bei denen eine wirkliche Lieferung stattfindet und welche nicht zu den beim Termingeschäft festgesetzten Schlussschein-Bedingungen abgeschlossen werden. Meistens liegt auch verschiedenen Termingeschäften ein effektives Lieferungsgeschäft zu Grunde, aber bei der weit grösseren Anzahl von Termingeschäften findet keine Lieferung, sondern nur Zahlung von Differenzen statt.[1] Es ist, wie aus der folgenden Darstellung ersichtlich werden wird, auch gar nicht der Zweck des Terminhandels, jedes Geschäft durch Lieferung zu erledigen. Terminabschlüsse dienen sehr oft nur der Versicherung gegen Kursschwankungen, deshalb ist es ganz natürlich, dass die Mehrzahl der Termingeschäfte auf dem einfacheren und billigeren Wege als dem der Ablieferung, nämlich durch Gegengeschäfte, Kompensation mit darauffolgender Preisunterschiedsauszahlung, ihre Erledigung findet.

2.

Der Entwicklung des Magdeburger Zuckerhandels in der Form entspricht auch eine Entwickelung in der Grösse. Einige statistische Angaben sollen veranschaulichen, wie der Zuckerhandel an Ausdehnung gewonnen hat und welche hervorragende Stellung Magdeburg als Zuckerhandels- und Zuckerumschlagsplatz einnimmt.

Was zunächst den effektiven Zuckerhandel betrifft, so hat dieser im Verhältnis der immer steigenden Produktion an Umfang zugenommen. Nach F. O. Licht gestalteten

1. Vgl. S. 32 ff.

sich die Rohzuckerumsätze greifbarer Ware in 1000 Ctr. folgendermassen:

Rohzuckerumsätze greifbarer Ware: in 1000 Ctr.

Jahr	1870/71	1875/76	1880/81	1883/84	1887/88	1888/89
Magdeburg	1 837	2 248	5 043	7 605	8 238	9 544

Jahr	1889/90	1890/91	1891 92	1892/93	1893/94	1894/95
Magdeburg	12 015	11 917	11 129	11 138	12 801	16 191
Braunschweig	4 170	4 063	3 713	4 292	4 432	5 253
Halle a/S.	2 950	3 284	3 036	2 308	3 249	4 263
Breslau	1 343	1 357	1 257	1 215	1 689	2 094
Stettin	929	1 356	1 446	1 417	1 923	2 220
Danzig	1 994	2 278	2 070	2 605	4 289	4 754
Hamburg						8 316

Jahr	1895/96	1896/97	1897/98	1898 99	1899 00	1900/01
Magdeburg	14 456	15 766	15 078	14 936	15 407	16 326
Braunschweig	4 636	4 607	4 522	4 448	4 664	5 102
Halle a/S.	2 909	3 786	3 126	3 477	3 779	3 612
Breslau	1 555	1 687	1 486	1 757	1 483	1 279
Stettin	1 915	1 933	1 874	2 272	2 153	1 211
Danzig	5 621	5 450	5 669	4 263	3 521	4 097
Hamburg	6 091	8 186	10 185	5 791	7 794	7 531

(Nach F. O. Licht.)

Danach nimmt Magdeburg unter allen deutschen Zuckerplätzen bei weitem die erste Stelle ein. Es sei hier

noch auf das Emporblühen des Zuckerhandels in Danzig und Stettin hingewiesen; infolge der Ausdehnung der Rohzuckerindustrie nach dem Osten haben die Umsätze in diesen beiden Plätzen erheblich zugenommen.

Die Zahlen für Magdeburg sind berechnet aus den Wochenumsätzen, die durch Schätzungen allwöchentlich festgestellt werden. Sie geben demnach nur ein ungefähres Bild von der Grösse der effektiven Umsätze. Die amtlichen Zahlen der Verkehrsstatistik, der Eisenbahn- und Binnenschiffahrtsstatistik, die auf Genauigkeit mehr Anspruch machen, sind durchaus nicht geeignet, den Umfang des Magdeburger Handels anzuzeigen; sie veranschaulichen nur die Bedeutung Magdeburgs als Umschlagsplatz und mögen deshalb hier Platz finden.

Magdeburgs Bedeutung als Zuckerumschlagsplatz.

Jahr	angekommen		abgegangen	
	zu Berg	zu Thal	zu Berg	zu Thal
1886	9 981	1 450	8 740	117 967
1887	8 343	3 576	12 969	183 967
1888	10 596	1 080	18 353	164 908
1889	9 189	2 390	14 311	148 133
1890	8 400	5 255	18 191	218 745
1891	4 040	7 650	21 916	249 628
1892	3 226	2 265	20 110	232 637
1893	3 492	1 605	18 200	197 693
1894	16 198	4 860	19 974	258 725
1895	11 801	1 870	20 411	275 756
1896	12 311	984	26 451	306 281
1897	19 845	890	23 834	366 330
1898	40 957	1 354	20 992	296 567
1899	16 807	250	20 252	262 276

Nach der Binnenschiffahrts-Statistik des D. R.

(Zucker, Syrup u. Melasse in Tonnen)

	Die an Magdeburger Uferladestellen in die Schiffsgefässe eingeladenen Tonnen Zucker aller Art.	Die aus den Schiffsgefässen ausgeladenen Tonnen Zucker aller Art.
1894	172 578	1 025
1895	146 132	882
1896	169 163	904
1897	194 465	2 488
1898	147 469	6
1899	134 750	202
1900	159 165	—

(Zusammengestellt aus Mgdbgr. Handelskammerberichten)

Nach der Verkehrstatistik des Eisenbahndirektionsbezirks Magdeburg sind auf den 7 Mgdbgr. Güterbahnhäfen folgende Tonnen Zucker angekommen u. versandt.

	Rohzucker		Raff-Zucker	
	Empfang	Versand	Empfang	Versand
1892/93	270 913	20 706	49 205	48 614
1803/94	225 621	12 489	51 218	46 860
1894/95	325 215	9 992	57 862	52 312
1895/96	361 657	17 092	78 066	53 366
1896/97	289 680	13 147	57 927	34 676
1898/99	289 991	9 767	83 572	45 154
1899/00	273 248	9 816	68 665	50 384

Ein sehr interessantes Bild von der Bedeutung des Zuckerhandels für Magdeburg entrollt eine Statistik, welche

das statistische Amt zu Magdeburg auf Grund der Gewerbezählung von 1895 aufgemacht hat.

	a Grössenklassen b. Steuerklassen c. Steuersätze	Zahl der Betriebe	Zahl der darin beschäft. Pers.	Darunter steuerplicht. Betriebe Betrb.	Pers.	Steuerbtr.
a	1 beschäftigte Pers.	33	33	29	29	1852
a	2—5 „ „	39	114	39	114	7522
a	6—10 „ „	15	109	15	109	9632
a	11—20 „ „	5	75	5	75	1464
a	21—50 „ „	1	28	1	28	524
b	Klasse I.			13	119	10 170
b	Klasse II.			19	124	6036
b	Klasse III.			47	100	4616
b	Klasse IV.			10	12	172
c	1 - 20 M. Steuerbetr.			7		96
c	21--50 „ „			7		232
c	51—100 „ „			25		1892
c	101—200 „ „			18		2568
c	201—300 „ „			13		3630
c	301—400 „ „			8		2796
c	401—500 „ „			1		480
c	501—750 „ „			4		2264
c	751—1000 „ „			4		3344
c	1001—2000 „ „			2		3692
c	2000 M. u. mehr.			—		—
	Zuckerhandel im ganzen	93	359	89	355	20 994
	Sämtl. Gewerbebetr. überh.	14 626	63 798	5275	49 290	364 602

Die Tabelle, die aus „Magdeburgs Industrie, Handwerk und Handel und deren gewerbliche Steuerkraft“ (bearbeitet von Silbergleit) zusammengestellt ist, giebt einen genauen Aufschluss über die Zahl der im Magdeburger Zuckerhandel

vorhandenen Betriebe,[1] über deren Grösse, über Anzahl der darin beschäftigten Personen u. s. w. Es entfallen von je 100 % in Magdeburg überhaupt vorhandenen

	Betrieben	darin beschäftigte Personen	steuerpflichtigen Betrieben	darin beschäftigte Personen	Gesamtsteueraufkommen (100 Prz.)
auf den Zuckerhandel	0,63	0,56	1,69	0,72	5,76
im Vergl. dazu auf den Maschinenbau:	0,33	17,71	0,87	20,99	10,39

Genauer wie die Rohzuckerumsätze im effektiven Handel lassen sich die Umsätze im Terminhandel, welche seit Bestehen der Liquidationskasse dort gebucht werden, angeben. Die Buchungen betrugen in Magdeburg und im Vergleich dazu in Hamburg:

Jahr	Magdeburg	Hamburg	Zusammen
1891	5 399 000	8 197 000	13 596 000
1892	5 172 000	7 503 000	12 675 000
1893	6 493 500	10 291 500	16 785 000
1894	4 343 500	8 510 000	12 853 500
1895	6 338 500	10 641 500	16 980 000
1896	6 133 000	13 929 500	20 062 500
1897	2 726 000	9 398 500	12 124 500
1898	2 624 500	9 765 000	12 389 500
1899	1 872 000	10 065 000	11 937 000
1900	1 874 000	9 148 000	11 022 000
1901	668 000	4 108 000	4 776 000
1. 1.–31. 8.			

(Zusammengestellt aus den Jahresberichten der Liquidationskassen.)

1. Darunter werden verstanden: die Zuckergeschäfte, Zuckerkommissions- und Agenturgeschäfte.

Der kolossale Rückgang vom Jahre 1896 auf 1897 fällt zeitlich zusammen mit der damaligen neuen Zuckersteuer- und Börsengesetzgebung. In welcher Weise die letztere die Magdeburger Zuckerterminbörse und den Magdeburger Zuckerterminhandel beeinflusst hat, soll in dem zweiten Teile dieser Abhandlung betrachtet werden. Zunächst zur Schilderung der Technik des Magdeburger Zuckerhandels!

II. Die Technik des Magdeburger Zuckerhandels.

1. Das effektive Geschäft.

a) Das Agentenwesen.

Im Gegensatz zu den bis aufs genaueste festgesetzten Lieferungsbedingungen des Termingeschäfts, bei denen nur eine sogen. „vertretbare Ware“ zur Lieferung vorgeschrieben ist, werden bei dem effektiven Geschäft nur bestimmte Marken, bzw. nur eine sogen. „individualisierte Ware“ auf sofortige oder spätere Lieferung gehandelt. Solche effektive Geschäfte liegen vor, wenn die Rohzuckerfabriken ihren Zucker an die inländischen Raffinerien, an die Exporteure oder an ausländische Firmen verkaufen; diese Geschäfte werden stets mit Hilfe der Agenten abgeschlossen.

Die Rohzuckerfabrikanten sind genötigt, da ihnen jede besondere Fühlung mit dem Zuckermarkte fehlt, sich der Agenten als Vermittler zu bedienen. Sie haben deshalb einen oder mehrere Vertreter, Agenten, in Magdeburg, die durch täglichen Besuch der Börse in reger Fühlung mit dem Zuckermarkte stehen und genau informiert sind über die Absichten der Verkäufer einerseits d. h. also ihrer Fabrik, die sie vertreten, und der Käufer andererseits d. h. der Raffinerien und Zuckerexporteure. Die Fabriken schicken

ihren Agenten die Muster ein und geben ihnen entweder Festofferten oder lassen sich von ihnen Gebote machen. Haben die Fabriken nur einen Agenten am Platze, so bemüht sich dieser, falls er nicht Festofferten erhalten hat, Gebote zu bekommen, die er dann sofort der Fabrik übermittelt. Ist der Preis annehmbar, erfolgt der Zuschlag. Die Verkaufsprovision beträgt meist 1 % vom Werte.

Selten haben jedoch die Rohzuckerfabriken nur einen Vertreter am Platze, sondern gewöhnlich mehrere, denen sie denselben Verkaufsauftrag geben. Bis zu einer bestimmten Zeit haben die Agenten der Fabrik ihr Gebot zu übermitteln, und selbstverständlich wird demjenigen der Zuschlag erteilt, der am meisten bietet. Diese Art des Verkaufs ist natürlich von grösserem Vorteil für die Fabriken: sie können sich den Preis aussuchen und ihre Ware schneller und vorteilhafter verkaufen. Für die Agenten ist sie freilich mit erheblichen Nachteilen verbunden: sie müssen sich die grösste Mühe geben, die anderen Agenten, die denselben Verkaufsauftrag haben, zu überbieten. Dadurch werden sie sogar oft bewogen, auf Kosten ihrer Provision einen höheren Preis der Fabrik anzugeben, als sie in Wirklichkeit erlangen können. Es giebt deshalb auch Firmen in Magdeburg, die die Vertretung nur dann übernehmen, wenn sie alleiniger Vertreter am Platze sind.

b. Die Lieferungsvereinbarung.

Bei diesen Geschäften ist natürlich eine Vereinbarung über die einzelnen Lieferungsbedingungen erforderlich; durch Ausfüllung eines Formulars, deren eine Hälfte der Käufer, deren andere der Verkäufer bekommt, wird das Zustandekommen des Geschäfts bestätigt.

In neuester Zeit hat das zustande gekommene Zuckerkartell[1] einen „Zucker-Schlussschein“ entworfen. Dieser ist

1. Vgl. weiter unten.

im Gegensatz zu dem obigen stempelpflichtig.[1] Auf der vorderen Seite desselben befindet sich ausser den auszufüllenden Geschäftsbedingungen die sogen. „Kartellklausel", welcher sich die auf Grund dieses Schlussscheines abschliessenden Kontrahenten unterwerfen müssen. Die wesentlichste Bestimmung derselben ist die, dass nur die Firmen, die sich den Bestimmungen des Zuckerkartells unterworfen haben, untereinander oder mit dem Auslande Geschäfte abschliessen dürfen. Diese Firmen — es sind ca. 97 % aller deutschen, Rüben verarbeitenden Fabriken und Raffinerien — sind auf der Rückseite des Schlussscheines aufgezählt.

c. Das Magdeburger Zuckersyndikat.

Zur Schlichtung von Streitigkeiten, die in diesem effektiven Handel vorkommen, mit Ausnahme derer, die sich um die Kartellklausel handeln, entscheidet das Magdeburger Zucker-Syndikat, das im Jahre 1883 gegründet wurde. Bei Wahl der Mitglieder zu diesem Schiedsgericht nahm man an, dass die Streitigkeiten zwischen Verkäufer und Einkäufer von Zucker entständen, also zwischen Rohzuckerfabrikanten einerseits, Raffinerien und Kaufleuten andererseits und wählte je zwei Vertreter aus diesen beiden Klassen, die dann zusammen den dritten, welcher dann meistens den Vorsitz führt, wählen. Sämtliche gewählte Mitglieder sind ehrenamtlich thätig. Die folgende Tabelle bringt eine Zusammenstellung der Streitfälle, welche dem Magdeburger Zuckersyndikat vorlagen. (s. Tabelle S. 28.)

Zur Deckung der Ausgaben ist das Syndikat befugt, von jeder der streitenden Parteien einen Kostenbeitrag von 10—50 M. je nach der Höhe des Objekts einzufordern, auch die Kosten eines etwa zu erhebenden Beweises dem unterliegenden Teile aufzuerlegen.

1. Nach dem Preussischen Stempelsteuergesetz vom 31. Juli 1895 (Tarifnummer 32) beträgt der Stempel 1,50 M.

Jahr	Anzahl der Streitfälle	Davon zurückgezogen	Entschieden worden sind	Es fanden Sitzungen statt
1893	49	9	40	25
1894	49	9	37	20
1895	52	19	33	23
1896	47	18	29	22
1897	28	9	19	11
1898	29	6	19	14
1899	19	3	16	14
1900	17	1	15	12

Seit 1892 werden Stempelgebühren erhoben für jede Entscheidung des Syndikats, und zwar bei einem Objekt bis 3000 M. 1 %, von 3000—6000 M. $^1/_2$ % und über 6000 M. $^1/_6$ %.

Die Entscheidungen des Syndikats sind endgültige, eine Berufung an eine höhere Instanz findet nicht statt.

2. Der Zuckerterminhandel.[1]

a. Beschreibung des Termingeschäfts und seiner im Zuckerhandel üblichen Formen.

Der börsenmässige Zuckerterminhandel ist hervorgegangen aus dem einfachen Lieferungsgeschäft, d. h. einem Kaufgeschäft, bei welchem der Verkäufer verpflichtet ist, an einem vereinbarten späteren Zeitpunkt dem Käufer die Ware zu liefern, natürlich zu dem am Tage des Abschlusses ausgemachten Preise, gleichviel, ob sich dieser bis zum Tage der Lieferung geändert hat. Folgendes Beispiel möge dies veranschaulichen!

Nehmen wir an, A und B seien zwei Zuckerhändler

1. Vgl. auch Fuchs, der Waren-Terminhandel; Cohn, der Getreideterminhandel; Brückner, der Differenzhandel an der Börse Pfleger, Börsenreform in Deutschland, II. Teil.

die im Februar ein Lieferungsgeschäft über 1000 Sack Rohzucker per September für 19 000 M. abgeschlossen haben. Beide sind dann entgegengesetzter Meinung: A glaubt, er könnte jetzt beim Verkauf seiner Ware mehr verdienen, der Preis werde also bis zu jenem Termine sinken: falls er die Ware noch nicht besitzt, also in blanco verkauft hat, hofft er, dass er sie bis zum Lieferungstage sich billiger verschaffen kann, er spekuliert also à la baisse, B erwartet gerade das Gegenteil; er glaubt, er kann sich die 1000 Sack Zucker im Februar billiger kaufen als im September, also dass die Preise steigen werden, er spekuliert demnach à la hausse.

Wenn nun der Lieferungstermin September da ist, so muss A die 1000 Sack Zucker, die er auf irgend eine Weise bekommen haben muss, liefern. Der Preis sei Ende September, wie A erwartet hat, auf 18 000 M. gesunken, so hat er den erhofften Gewinn erzielt. Falls er noch einen grösseren Gewinn machen kann, wenn er sich die 1000 Sack am Lieferungstage für 18 000 M. kauft und diese liefert, so wird er dies thun und seinen eigenen Zucker behalten, in der Hoffnung, dass er letzteren noch mit grösserem Gewinn verkaufen kann. A. hat also bei diesem Geschäft 1000 M. verdient, denn B muss ihm die ausgemachten 19 000 M. geben. Falls nun B weiter an eine Preissteigerung glaubt, so wird er die 1000 Sack Zucker behalten und einlagern; glaubt er jedoch, die Preise werden weiter zurückgehen oder nicht in dem Masse steigen, dass er die Kosten der Lagermiete und Verzinsung ersetzt erhält, so wird er die 1000 Sack lieber sofort weiter verkaufen, also zum Preise von 18 000 M., als durch Warten noch mehr verlieren. Bei diesem Geschäft hat also B 1000 M. verloren, also genau soviel wie A gewonnen hat. Aehnlich verhält es sich im umgekehrten Falle, d. h. wenn die Preise steigen.

Natürlich ist bei diesen Geschäften eine Beteiligung von mehreren Personen möglich. Im obigen Beispiel hatte

A im Februar an B per September verkauft und die Preise sanken. Nehmen wir nun an, B meint schon im Juni, die Preise werden im September noch niedriger stehen und, um nicht noch mehr bei dem Geschäft zu verlieren, verkauft er die 1000 Sack an C. Durch ähnliche Erwägungen geleitet, verkauft sie C an D, D an E, sodass E im September den Zucker von A erhalten muss. Zwischen A und E findet also die thatsächliche Lieferung statt; B, C und D haben sich an dem Geschäft als Käufer und Verkäufer beteiligt und entweder Gewinn oder Verlust aus diesen Preisschwankungen gezogen.

Damit aber eine solche Beteiligung von mehreren Personen leicht möglich ist, müssen gewisse Voraussetzungen erfüllt sein, die in der obigen Darstellung ganz unberücksichtigt gelassen sind; nämlich, dass sämtliche Beteiligte gerade das gleiche Quantum, die gleiche Qualität, die gleiche Lieferungszeit und den gleichen Lieferungsort in Aussicht nahmen. A fand sofort den Käufer B, B den C, C den D und D den E, auch musste A an B, B an C, C an D und D an E liefern und wenn schliesslich A direkt an E liefert, so musste E den gleichen Lieferungsort wie B, C und D haben, ohne dass eine schwierige Berechnung der Transportkosten eintreten müsste. Alle diese Voraussetzungen sind nun bei dem Termingeschäft erfüllt. Lieferungsqualität, Lieferungsort und gewissermassen auch Lieferungsquantum, indem eine Einheit festgestellt ist, von der nur das vielfache zu handeln ist, kurz, bis zu einer gewissen Grenze sind alle Kontrakspunkte beim Termingeschäft bis auf das genaueste festgesetzt und somit der freien Vereinbarung der Kontrahenten, wie es beim einfachen Lieferungsgeschäft der Fall war, entzogen. Die Käufer und Verkäufer, die sich am Termingeschäft beteiligen, wissen genau, um was für Ware es sich handelt, und es ist dem A gleich, ob er an B, C, D oder E zu liefern hat.

In dem vorliegenden Fall hatte nun A an E zu liefern, es fand also zwischen diesen beiden ein thatsächliches Lieferungsgeschäft statt. Sehr oft kommt nun aber bei dem Termingeschäft eine Lieferung nicht zustande, sondern an deren Stelle tritt die Zahlung der Kursdifferenz, die sich ergiebt aus dem Kontraktpreis und dem Marktpreis am Lieferungstage. Auf diese Weise ist dann das sog. Differenzgeschäft entstanden.

Nicht zu verwechseln ist jedoch ein solches Differenzgeschäft mit einem sogen. unklagbaren Spielgeschäft. Bei diesem Differenzgeschäft erfolgt die Differenzregulierung hinterher nur aus Zweckmässigkeitsgründen, während beim Spielgeschäft die Absicht der Nichtlieferung bezw. der Differenzzahlung schon bei der Eingehung des Geschäfts vorgelegen haben muss. Man bezeichnet das Spielgeschäft auch als reines oder eigentliches Differenzgeschäft, während man das andere unreines oder schlechthin Differenzgeschäft nennt.[1]

Gewöhnlich entstehen aber solche Differenzgeschäfte durch Abschluss zweier Termingeschäfte und zwar durch ein Kauf- und ein Verkaufgeschäft oder umgekehrt. Da jeder Beteiligte den zu einem bestimmten Termin bewirkten Schluss auf der Terminbörse, wo jederzeit Käufer und Verkäufer sind, lösen kann oder den gekauften Zucker wieder verkaufen kann, so kann er seinen eingegangenen Kontrakt durch einen Gegenkontrakt bis auf eine sich ergebende Differenzzahlung realisieren. Im Gegensatz zu dem ersten Geschäft, dem Engagementgeschäft, heisst daher das zweite das Realisierungsgeschäft oder, falls ein Blankoverkauf vorliegt, das Deckungsgeschäft.

---

1. Pfleger u. Geschwindt, Börsenreform in Deutschland II, S. 129.

Kehren wir zu dem obigen Beispiel zurück! A hatte eigentlich im September an E zu liefern. Beim Abschluss des Geschäfts im Februar besass A den Zucker noch gar nicht; ihm war auch nur an dem pekuniären Resultat gelegen und er hoffte, die 1000 Sack Zucker bis zum September billiger einzukaufen und so seinen Blanko-Verkauf zu decken. Denken wir uns, er thut dies im September, wo er die 1000 Sack zum Preise von 18 000 Mark bekommt. Er hat nun zwei Kontrakte, einen Verkaufskontrakt über 1000 Sack Zucker zu 19 000 Mark und einen Kaufkontrakt über 1000 Sack zu 18 000 Mark, die sich gewissermassen bis auf die Differenz von 1000 Mark kompensieren. Die Verrechnung der Kontrakte wird durch die Liquidationskassen, die in Magdeburg und Hamburg für den Zuckerterminhandel eingerichtet sind, bedeutend vereinfacht.

Solche Differenzgeschäfte sind demnach entstanden aus zwei Termingeschäften, in deren Kontrakten effektive Lieferung vorgeschrieben ist. Es wird daher der innige Zusammenhang klar, der zwischen Termingeschäft und Differenzgeschäft besteht; einem Terminkontrakt kann man es äusserlich nie ansehen, ob er durch thatsächliche Lieferung oder durch Differenzzahlung aufgelöst wird. Es ist deshalb auch sehr schwierig, festzustellen, wieviel von den sämtlichen eingegangenen Terminengagements an der Magdeburger Börse durch effektive Lieferung erledigt werden.

In den statistischen Anlagen der Börsenenquête finden sich Tabellen für Magdeburg und Hamburg, welche Pfleger[1] benutzt, um die obige Frage für beide Terminmärkte genau zu beantworten.

---

1. Pfleger u. Geschwindt, Börsenreform in Deutschland II, S. 127.

Hamburger Liquidationskasse.

Jahrgang	1888	1889	1890	1891
Verbucht wurden	3 108 000	8 255 500	6 898 500	7 635 000
Angedient wurden	152 500	404 000	339 000	577 000
Verhältnis der Andienungen zu den Buchungen in %	4,90	4,89	4,91	7,55

Magdeburger Liquidationskasse.

Jahrgang	1889	1890	1891	1892
Verbucht wurden	388 000	2 916 000	4 415 500	4 723 500
Angedient wurden	99 500	258 000	392 000	387 500
Verhältnis der Andienungen zu den Buchungen in %	25,6	8,85	8,87	9,09

Die berechneten Prozentsätze gestatten aber deshalb nur eine sehr unvollkommene Beantwortung der Frage, weil die Zahlen für die Andienung ungenau sind und nicht den thatsächlichen Lieferungen entsprechen. Es ist nämlich freier Wille der Kasse wie ihrer Kontrahenten, ob eine Kreisfilière, eine Compensation, überhaupt jede Art die Lieferung zu vermeiden — dieses wird aus der weiteren Schilderung der Technik des Zuckertermingeschäfts ersichtlich werden — als Andienung betrachtet und als solche behandelt wird. Wenn die Zahlen also kein genaues Bild geben, so sind sie doch geeignet zu zeigen, dass die Zahl der durch Differenzzahlung erledigten Termingeschäfte im Verhältnis zur Gesamtzahl aller eingegangenen Termin-engagements ausserordentlich gross ist; falls die genauen Andienungszahlen vorlägen, würde dies noch mehr zu Tage treten. Man muss aber dabei berücksichtigen, dass in sehr vielen Fällen, wo das Termingeschäft eine wichtige Funktion erfüllt,[1] z. B. indem es als Versicherung gegen

1. Vgl. S. 48 Beteiligung am Zuckerterminhandel.

Preisschwankungen dient, keine Lieferung der Ware stattfindet und dass gerade diese die Zahl der durch Differenzzahlung erledigten Termingeschäfte ungemein erhöhen.

Das Termingeschäft kommt nun neben der bis jetzt betrachteten Form als fixes Zeitgeschäft, wo also beide Contrahenten an die eingegangenen Verpflichtungen so gebunden sind, dass keiner einseitig dieselben ändern kann, in den verschiedenen anderen Formen vor, bei denen sich der eine Kontrahent gegen Zahlung eines bestimmten Entgelts das Recht erkauft, einseitig vom Vertrage zurückzutreten oder dessen Inhalt ändern zu dürfen, bei denen also das Risiko beschränkt ist. Es sind dies die verschiedenen Arten der Prämien- und Nochgeschäfte. Definitionen über diese verschiedenen Geschäfte finden sich in den zahlreichen Werken, wie Handwörterbuch der Staatswissenschaften, Wörterbuch der Volkswirtschaft, Saling's Börsenhandbuch, auch Pfleger und andern; es sei hier nur darauf hingewiesen. An einigen konkreten Beispielen, die dem Regulativ für Zuckertermingeschäfte auf Prämien etc. der Hamburger Waren-Liquidationskasse entnommen sind, soll aber doch das Wesen dieser Geschäfte erläutert werden. Diesen Beispielen sind der Preis 12,50 M., der Dezember-Termin mit Erklärung am 1. Dezember zu Grunde gelegt.

1. Vor Prämie. Der Käufer A. (Prämienzahler) zahlt 0,50 M. Prämie und hat dafür das Recht von B. (Stillhalter oder Prämienempfänger) 500 Sack pr. Dezember à 12,50 M., Erklärung am 1. Dezember, zu fordern. Macht er von diesem Recht nicht Gebrauch, verliert er natürlich die gezahlte Prämie.

2. Rückprämie. Der Verkäufer B. (Prämienzahler) zahlt 0,50 M. Prämie und hat dafür das Recht bezw. die Wahl, an A. (Stillhalter) 500 Sack pr. Dezember à 12,50 M., Erklärung am 1. Dezember, zu liefern oder die Lieferung mit Verlust der Prämie zu unterlassen.

3. Doppel-Prämien. Der Käufer B. (Prämienzahler) zahlt 1 M. und hat dagegen das Recht bezw. die Wahl, 500 Sack pr. Dezember à 12,50 M., Erklärung am 1. Dezember, von A. (Stillhalter) zu empfangen oder an denselben zu liefern; natürlich kann er auch beides freilich mit Abandonnierung der Prämie unterlassen.

4. Noch-Geschäfte mit Nachliefern. Der Verkäufer A verkauft an B (Stillhalter) 500 Sack pr. Dezember à 12,50 M. mit Erklärung am 1. Dezember, noch einmal resp. mehrfach (Geschäfte mit einmal Noch, mit zweimal Noch, u. s. w.) dasselbe Quantum zum gleichen Preise nachliefern zu können.

5. Noch-Geschäfte mit Nachfordern. Der Käufer B kauft von A (Stillhalter) 500 Sack pr. Dezember à 12,50 M. mit Erklärung, am 1. Dezember, noch einmal resp. mehrfach dasselbe Quantum zum gleichen Preise nachfordern zu können.

Alle diese Formen der Prämiengeschäfte sind im Zuckerterminhandel üblich; es lässt sich jedoch schwer sagen, im welchem Umfange sie abgeschlossen werden. Ziemlich beträchtlich sollen im Jahre 1889 an der Magdeburger Börse die Nochgeschäfte gewesen sein; sie kommen aber jetzt nur noch in geringem Masse vor.

Zum Schluss muss noch die Form des handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfts erwähnt werden, die besonders in den Jahren 1897 und 98 in reichlichem Masse üblich war. Sie bildet gewissermassen einen Ersatz für das Termingeschäft und unterscheidet sich von ihm im wesentlichen durch die Nachfristgewährung. Während beim Termingeschäft die Lieferungsfrist genau innegehalten werden muss und beim Verzug sofort die börsengesetzlichen Bestimmungen in Kraft treten, so kann beim handelsrechtlichem Lieferungsgeschäft eine Nachfrist gewährt werden. Dadurch fehlt ihm ein charakteristisches Moment des börsenmässigen Termingeschäfts. Für das handels-

rechtliche Lieferungsgeschäft kommen deshalb die Artikel 343, 353—357 des H. G. B. bezüglich der Folgen des Verzugs in Betracht, also nicht die Bestimmungen des Börsengesetzes; mithin war zur Rechtsgültigkeit dieser Geschäfte nicht die Eintragung in das Waren-Terminregister nötig. Das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft ist demnach kein börsenmässiges Termingeschäft; der für dasselbe ausgestellte Schlussschein ist nicht stempelpflichtig, auch wird es ausserhalb der Börse abgeschlossen. Es müsste demnach auch an anderer Stelle bei Beschreibung des Effektivgeschäfts betrachtet werden, dies ist jedoch deshalb nicht geschehen, weil seit Ende des Jahres 1898 das Reichsgericht es rechtlich als Termingeschäft behandelt und die Anwendbarkeit der Bestimmungen des Waren-Terminregisters auch bei den handelsrechtlichen Lieferunggeschäften für zulässig erklärt hat. Seit dieser Zeit hat das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft seine praktische Bedeutung verloren und wird nur noch in sehr geringem Masse angewendet.

b. Die Lieferungsbedingungen des Magdeburger Zuckertermingeschäfts.

Die Lieferungsbedingungen für die Zuckertermingeschäfte sind in den Schlussschein-Bedingungen enthalten, die vom Deutschen Zucker-Export-Verein zu Magdeburg festgesetzt und von den Aeltesten der Kaufmannschaft durch den Börsen-Vorstand genehmigt sind. Die wesentlichsten mögen hier Platz finden.

Lieferungsqualität: Es darf nur geliefert werden Rüben-Rohzucker I. Produkt und zwar mittlerer Qualität. Da nämlich der Rohzuckerfabrikant nie vorher bestimmen kann, wie sein Zucker ausfallen wird, versteht man unter mittlerer Qualität Zucker, dessen Rendement zwischen 86 und 92 Grad beträgt. Dieses wird ermittelt durch einen

vereidigten Chemiker, welcher das sogen. Analysen-Attest ausstellt; letzteres hat nur zwei Monat Gültigkeit. Die Entscheidung über Lieferungsfähigkeit hat das Börsenschiedsgericht zu treffen.

Preisbasis. Bei dem notierten Preis ist als Basis 88° Rendement angenommen. Jeder Grad oder Teil eines Grades über oder unter 88° ist zum Satze von $12^1/_2$ Pf. für den Grad zu verrechnen. Der Preis versteht sich ausserdem in Mark für 50 kg netto frei an Bord Hamburg einschliesslich Säcke aber ohne Verbrauchssteuer.

Lieferungsquantität. Termingeschäfte in Rohzucker können nur abgeschlossen werden auf ein Quantum von 500 Sack bezw. auf ein Vielfaches dieser Schlusseinheit. Jeder Sack soll ca. 100 kg Zucker netto enthalten. Der Zucker darf nur in guten Säcken geliefert werden, und zwar dürfen diese nicht weniger als 800 g und nicht mehr als 1000 g wiegen; auch müssen sie gut geschlossen sein.

Lieferungsort- und Zeit. Lieferungsort ist jetzt ausschliesslich „frei an Bord Hamburg"; der früher ausserdem noch geltende, „frei auf Speicher Magdeburg," hat keine praktische Bedeutung mehr. Als Lieferungszeit ist immer der laufende Monat festgesetzt, innerhalb desselben, spätestens aber bis zum letzten Tage 5 Uhr nachmittags (Sonnabends 1 Uhr mittags), muss der Verkäufer den Zucker verschiffungsbereit und angedient haben. Der Begriff „verschiffungsbereit" ist dahin zu verstehen, dass der Zucker zur Zeit der Andienung zur Verschiffung greifbar ist.

Andienung und Abnahme. Bei Andienung und Abnahme der Ware haben Verkäufer sowie Käufer bis aufs genaueste geregelte Vorschriften zu erfüllen. Einerseits hat der Verkäufer alles aufzubieten, um die Lieferung zu beschleunigen, und wenn eine angediente Partie nicht den Vorschriften bezüglich der Verschiffungs-Bereitschaft entspricht, so ist das Börsenschiedsgericht berechtigt, dem

Andienenden ausser dem für die Gegenpartei eventuell sich ergebenden Schadenersatz eine Ordnungsstrafe bis zu 1 M. pro Sack, die in die Kasse des Deutschen Zucker-Export-Vereins fliesst, aufzuerlegen. Andererseits hat auch der Käufer sofort innerhalb 4 Tagen nach erhaltener Andienung ausführbare Verschiffungs- und Einlagerungsvorschriften zu treffen, und falls er dies unterlässt, so hat der Verkäufer das Recht, den Zucker am fünften oder späteren Tage in eine öffentliche Niederlage oder in einen Lagerkahn im Verschiffungshafen unter Deckung der Versicherung mittelst besonderer Polize für Rechnung des Käufers und auf dessen Gefahr und Kosten auf einen Monat einzulagern; verweigert der Käufer die Annahme des Lager- oder Ladescheins, so kann der Verkäufer den Zucker durch einen vereidigten Makler am folgenden Börsentage öffentlich meistbietend verkaufen lassen. Die verschiedensten Einzelbestimmungen, auf die hier nicht weiter eingegangen werden soll, sind noch bei Ablieferung des Zuckers bezw. bei Nicht-Erfüllung des Vertrags oder bei Verzug in den Schlussscheinbedingungen für Zuckertermingeschäfte festgesetzt.

Durch diese vom Deutschen Zucker-Export-Verein zu Magdeburg festgesetzten und vom Börsenvorstand genehmigten Schlussscheinbedingungen traten für die unter diesen Vertragsbedingungen geschlossenen Geschäfte die Bestimmungen des Art. 354 –357 des alten H. G. B. ausser Kraft.

c. Die Technik des Magdeburger Zuckerterminhandels unter Einwirkung der Liquidationskasse.

Alle Zuckertermingeschäfte werden in Magdeburg an der dortigen Zucker-Terminbörse abgeschlossen. Die Organisation der Börse bezw. die Börseneinrichtungen haben durch das Börsengesetz vom 22. Juni 1896 eine teilweise Aenderung erfahren; sie sind deshalb an anderer Stelle

bei Schilderung der Wirkungen des Börsengesetzes betrachtet.

Alle die an der Börse zustande gekommenen Zuckertermingeschäfte müssen nun durch die Magdeburger Zuckerliquidationskasse gemacht werden, infolgedessen ist ihre Einwirkung auf die Technik des Terminingeschäfts von grosser Bedeutung.

Die Magdeburger Zuckerliquidationskasse wurde am 13. September 1889 nach dem Vorbild der Hamburger gegründet und zwar in Form einer Aktien-Gesellschaft mit einem Grundkapital von 3 Mill. M., das im Jahre 1892 auf 2 Mill. M. herabgesetzt wurde. Seit dem 1. September 1899 ist die Liquidationskasse in eine Gesellschaft mit beschränkter Haftpflicht umgewandelt. Vor dem Bestehen dieser Kasse hatte der Zuckerexportverein eine andere Einrichtung zur Abwicklung des Geschäfts getroffen, die sich aber besonders gelegentlich des Zuckerkrachs im Jahre 1889 als vollständig ungeeignet erwies. Die Liquidationskasse hat nun den Zweck, nicht nur eine bequemere und einfachere Abwicklung der Termingeschäfte zu ermöglichen, sondern vor allem auch die Erfüllung von Termingeschäften zu garantieren und zwar dadurch, dass sie jedem Kontrahenten gegenüber als Gegenkontrahentin auftritt. Sie übernimmt ausdrücklich nur die Garantie von den Geschäften, welche die bei ihr als Makler zugelassenen Personen ihr aufgegeben haben. Die Makler an der Börse werden zugleich bei der Liquidationskasse als Makler angestellt und verpflichtet. Sie müssen alle vermittelten Geschäfte der Gesellschaft aufgeben und bei jedem Geschäftsabschluss die Gesellschaft als Gegenkontrahentin namhaft machen. Sie erteilen deshalb jedem Kontrahenten gestempelte mit ihrer Unterschrift versehene Schlussnoten, in deren jeder die Gesellschaft als Gegenkontrahentin zu bezeichnen ist. (Formular S. 40.) Die entsprechenden für die Gesellschaft bestimmten Schlussnotenhälften lässt der Makler

Schlussnote .№

MAGDEBURG, den

Von der **Magdeburger Liquidations-Casse, G. m. b. H**

An Herr

in Magdeburg

Gegenstand des Geschäfts		Lieferungstermin	Preis	Werth des Gegenstandes
Menge	Rüben-Roh-Zucker. Erstes Product	in ungefähr gleichen Quantitäten pr.	abzüglich %% Decort pr. 50 Kilo	
Sack	der Campagne 190 / 190		M	M
Sack	der Campagne 190 / 190		M	M
Sack	der Campagne 190 / 190		M.	M
Sack	der Campagne 190 / 190		M	M
Sack	der Campagne 190 / 190		M	M.
Sack	der Campagne 190 / 190		M.	M
Sack	der Campagne 190 / 190		M	M
Sack	der Campagne 190 / 190		M.	M
Sack	der Campagne 190 / 190		M.	M
				M.

Sonstige Bemerkungen: Frei an Bord Hamburg. Basis 88. In Gemässheit des Regulativs der Magdeburger Liquidations-Casse, G. m. b. H. und der Bestimmungen der Schlussscheinbedingungen des Deutschen Zucker-Export-Vereins zu Magdeburg

Vermittelt durch: in Magdeburg.

Genehmigt:

Geschäftsnummer

Schlussnote №

MAGDEBURG, den

An Herr

in Magdeburg.

Von der **Magdeburger Liquidations-Casse, G. m. b. H.**

Gegenstand des Geschäfts		Lieferungstermin	Preis	Werth des Gegenstandes
Menge	Rüben-Roh-Zucker. Erstes Product	in ungefähr gleichen Quantitäten pr.	abzüglich %% Decort pr. 50 Kilo	
Sack	der Campagne 190 / 190		M.	M
Sack	der Campagne 190 / 190		M	M.
Sack	der Campagne 190 / 190		M	M.
Sack	der Campagne 190 / 190		M	M.
Sack	der Campagne 190 / 190		M	M
Sack	der Campagne 190 / 190		M.	M.
Sack	der Campagne 190 / 190		M.	M.
Sack	der Campagne 190 / 190		M	M.
Sack	der Campagne 190 / 190		M	M.
				M.

Sonstige Bemerkungen: Frei an Bord Hamburg. Basis 88. In Gemässheit des Regulativs der Magdeburger Liquidations-Casse, G. m. b. H. und der Bestimmungen der Schlussscheinbedingungen des Deutschen Zucker-Export-Vereins zu Magdeburg.

Vermittelt durch

in Magdeburg.

von dem Kontrahenten unterschreiben zum Zeichen, dass letzterer sich den Bestimmungen der Gesellschaft fügen will. Die Schlussnoten haben noch zu enthalten die Angaben über Quantum, Lieferungstermin und Preis sowie die Bezeichnung, ob „Ankauf“ oder „Verkauf“. Diese Schlussnoten sind nun bis zu einer festgesetzten Zeit von dem Makler an die Gesellschaft einzureichen, deren Vorstand über Annahme oder Ablehnung entscheiden kann.

Diese Schlussnoten unterliegen nach dem Reichsstempelgesetz vom 27. April 1894 (Tarifnummer IVb) einer Stempelabgabe von $^4/_{10}$ pro Mille vom Werte des Gegenstandes des Geschäfts, und zwar trägt der Käufer bezw. Verkäufer $^5/_8$ des für seinen mit der Liquidationskasse abgeschlossenen Kauf- bezw. Verkaufskontrakt entstandenen Stempels, während die Gesellschaft je $^1/_4$, der Makler je $^1/_8$ des Stempels beider Kontrakte trägt. Dieser Stempel wird nun, da alle Geschäfte durch die Kasse gemacht werden müssen, doppelt erhoben. Grosse Bedenken machten sich daher geltend, als die Erhöhung geplant wurde.[1]

Die Liquidationskasse ist nun dadurch in der Lage, die Erfüllung von Termingeschäften zu garantieren, dass jeder der beiden Kontrahenten sofort bei ihr einen Einschuss zu hinterlegen hat. Diese Einschüsse, die ursprünglich 2 M. seit Ende Mai 1897 nur noch 1 M. pro Sack betrugen, können in barem Geld oder durch Hingabe anderer von der Gesellschaft genehmigter Sicherheiten geleistet werden und müssen bei grossen Preisschwankungen durch Nachschüsse verstärkt werden. Ein- und Nachschüsse werden von der Gesellschaft mit 1 % unter dem jeweiligen Diskontosatz der Reichsbank, höchstens jedoch mit 4 % verzinst. Sind die Einschüsse geleistet, so wird der Kontrakt in das Eingangsbuch der Gesellschaft auf Grund der von

1. S. die Eingaben der Aeltesten der Magdeburger Kaufmannschaft vom Dezember 93, April 94 u. Mai 1900.

dem Makler eingelieferten Schlussnoten eingetragen. Bis spätestens 12 Uhr Mittags des auf die Einreichung der Schlussnote folgenden Werktages übersendet dann die Liquidationskasse jedem Kontrahenten für je 500 Sack einen Liquidationsschein, — siehe Formular, das für jeden Monat besondere Farbe trägt — welcher den bedungenen Preis, die Campagne sowie die Lieferungszeit enthält, mit der Geschäftsnummer versehen ist, und auf welchem die Gesellschaft erklärt, dass sie nach Massgabe ihres Regulativs haftet.

Stempel

Januar 190 *M.* *Pf.*

Schlussnota No. .....

Liquidationsschein No. . . .

für Herr ..... ***als Käufer***

Die unterzeichnete Gesellschaft haftet nach Massgabe ihes Regulativs für

500 Sack Rüben-Rohzucker,

Erstes Produkt,

Basis 88% Rendement, frei an Bord Hamburg,

Campagne 190 . . | O . . .

Netto: 50,000 Kilo.

Lieferungstermin: ***Januar 190*** .....

Preis: per 50 Kilo Netto: M. ....

Magdeburg, den ..... ten ..... 190 ...

Magdeburger Liquidations-Casse, G. m. b. H.

Täglich und zwar mittags $11\frac{1}{2}$ Uhr und abends 6 Uhr stellt der Vorstand die Liquidationspreise[1] und die Tendenz

1. Für den Vormittags-Liquidationspreis sind meistens die „Geld"preise der offiziellen Börsennotiz, bei der die Makler mitzuwirken haben, massgebend; zur Feststellung des Abend-Liqui-

des Marktes fest auf Grund der ihm von den Maklern gemachten Angaben. Wenn der Liquidationspreis eine Höhe erreicht, so dass er für manche Kontrahenten ein Verlust bedeutet und selbst die gezahlten Einschüsse nicht mehr ausreichen oder die Betreffenden kein genügendes Guthaben bei der Gesellschaft mehr haben, so ist diese berechtigt, und falls der Verlust 25 Pfennig oder mehr pro 50 kg erreicht, verpflichtet, die Einzahlung eines diesem Verluste entsprechenden Nachschusses[1] zu fordern; auch bei einer starken plötzlich eintretenden Preisschwankung, und zwar schon bevor diese durch den Liquidationspreis festgestellt ist, kann die Gesellschaft die umgehende Leistung eines Nachschusses verlangen. Die Einforderung des Nachschusses ist überhaupt vollständig dem freien Ermessen des Vorstandes überlassen; derselbe kann sie schon bewirken, wenn er der Ansicht ist, dass die gegebenen Sicherheiten nicht mehr den Wert, zu dem sie angenommen sind, repräsentieren, auch kann er davon absehen, falls andere Geschäfte, welche mit demselben Kontrahenten abgeschlossen sind, gegen die Tagesnotierung einen Gewinn für den betreffenden Kontrahenten bedeuten. Die Nachschüsse können, falls der Liquidationspreis sich geändert hat, wieder zurückgezahlt werden.

Kommt ein Kontrahent mit den ihm obliegenden Zahlungsverpflichtungen in Rückstand oder stellt er die Zahlungen ein, so ist die Gesellschaft berechtigt, ohne vorherige Anzeige sämtliche oder einzelne der auf den Namen des Betreffenden lautenden Kontrakte sofort oder an

---

dationspreises haben die Makler dem Vorstand die nötigen Angaben zu machen.

1. Der zum Nachschuss verpflichtete Kontrahent hat, wenn er die Aufforderung vor 10 Uhr vormittags erhalten, bis 4 Uhr nachmittags, und wenn er sie nach 10 Uhr erhalten hat, bis 12 Uhr mittags des folgenden Werktages die Zahlung zu leisten.

einem späteren Tage zu liquidieren und sich für die ihr sodann zustehende Forderung an die deponierten Gelder und Sicherheiten zu halten, welche sie ohne weiteres für Rechnung des Deponenten verkaufen kann. Die auf diese Weise erledigten Liquidationsscheine verlieren dann ihre Gültigkeit und sind der Kasse zurückzugeben.

Kommt nun der Lieferungsmonat heran, so muss der Verkäufer innerhalb des Monats spätestens bis zum letzten Tage desselben 5 Uhr nachmittags (Sonnabends 1 Uhr mittags) die Zucker verschiffungsbereit und angedient haben. Mit dem Liquidationsschein muss er die „Andienung", und zwar schon $^1/_2$ Stunde vor der festgesetzten Schlusszeit, an die Liquidationskasse einreichen. Jede Andienung muss auf den von der Liquidationskasse ausgegebenen Formularen (Formular: S. 45) ausgefertigt sein und den Bestimmungen des Deutschen Zucker-Export-Vereins in Magdeburg entsprechen: Marke, Nummer, Ursprungsland, Sackzahl der Partieen sowie die Nummer des Kontrakts, zu dessen Erfüllung sie dient, müssen angegeben sein. Die Kasse übergiebt nun die eingereichte Andienung an einen Käufer, den sie aus ihren Büchern ersieht und dem Verkäufer angiebt. Nimmt dieser die Ware ab, so setzen sich Verkäufer, und Käufer zum Zweck der Erleichterung der Ablieferung in direkten Verkehr; also A. reicht die Andienung an die Liquidationskasse L ein, L giebt sie weiter an B, A und B setzen sich in direkten Verkehr.

Kommt dem Käufer die Lieferung nicht gelegen, so kann er sie noch weiter verkaufen, Geschäfte des laufenden Monats, bei denen also „Ready"-Partien vorliegen, brauchen nicht durch die Kasse gemacht zu werden, natürlich wird es ein Kontrahent doch thun, wenn er sicher gehen will oder über die Zahlungsfähigkeit seines Gegenkontrahenten nicht orientiert ist. Nehmen wir daher an, es verkauft B direkt an C, C durch die Kasse an D, D wieder an E, E durch die Kasse an F, so nimmt erst F von A auf. Es

Andienung

an die

Magdeburger Liquidations-Casse G. m. b. H.

Hier,

über 500 Sack Rüben-Rohzucker

frei an Bord Hamburg.

Lieferung per ***Monat*** .....

gegen Verkauf laut Liquidationsschein No. .....

Mark und Nummer:

Ursprungsland: .....

Magdeburg, *den* .. ten .....

Uhr .... *Min.*

Uebergeben an Herr .....

Magdeburg, *den* .... ten *190*

Uhr .... *Min.*

Mageburger Liquidations-Casse, G. m. b. H.

entsteht dann durch Weitergeben des Andienungszettels (Formular; S. 46) eine „Filière", die einem jeden Beteiligten von der Liquidationskasse zugestellt wird. (Formular: S. 47). In diesem Falle sind also bei der Kasse drei Andienungen gebucht, und nur eine Lieferung lag vor; ja es kann sogar der Fall eintreten, dass, wenn A sich plötzlich Zucker kauft, er seinen eigenen zurückerhält und dass bei der so entstandenen Kreisfilière überhaupt keine Lieferung stattfindet.

Rübenzucker fob Hamburg.

Andienungszettel.

ausgegeben von

A.

. . . . . .

Dieser Zettel ist mit der Andienung am Platz weiterzugeben. Bei Andienung an die Zucker-Liquidations-Casse ist diesem Zettel ein Duplicat auf dem Formular dieser Gesellschaft beizufügen, der Preis aber offen zu lassen.

Die Disposition ist unter gleichzeitiger Rückreichung dieses Zettels dem ersten Verkäufer zu erteilen. Der erste Verkäufer giebt den Zettel zur Liquidation an den Export-Verein.

Wir / Ich diene Ihnen hierdurch als verschiffungsbereit in Hamburg an

500 Sack, Signum und Nummer *regelrechte Partie*

1. Herr *L. (Liquidationskasse.)*

auf Contract No.

. . . . . .

„ Liquid.-Sch. No.

à M

weiter an

2. Herr *B.*

auf Contract No.

„ Liquid.-Sch. No.

à M.

u. s. w.

weiter an

8. Herr *F., welcher von A aufnimmt.*

auf Contract No.

Liquid.-Sch. No .....

à M

Internationaler Rübenzucker fob Hamburg.

Filière No.

Datum

Signum	Sackzahl	Aufnahmepreis

Erster Verkäufer: *A.*

1 { an *L (Liquidationskasse.)*
  „ *B*

2 { „ *C*
  „ *L*
  „ *D*

3 { „ *E*
  „ *L*
  „ *F*

„

„

Die Abrechnung unter den Beteiligten ist bei der Liquidationskasse sehr vereinfacht. Jedem, der mit der Gesellschaft in geschäftliche Verbindung tritt, wird ein Konto bei der Gesellschaft eröffnet. Durch die Ein- bezw. Nachschüsse wird das Konto eines jeden Kontrahenten jederzeit reguliert. Zwei auf denselben Lieferungstermin lautende Liquidationsscheine, in deren einem der Kontrahent als Käufer, in deren anderem er als Verkäufer erscheint,

werden sofort abgerechnet; für sie tritt sogar mit Beginn des Lieferungsmonats Abrechnungszwang ein. Ein sich ergebendes Guthaben wird sofort in Rechnung gestellt bezw. ausgezahlt, eine sich ergebende Schuld muss sofort beglichen werden. Dadurch wird die Kette vermieden, welche sich bis zum Lieferungsmonat zwischen den Beteiligten — im ersten Beispiel S. 30 zwischen A bis E — ergeben würde. Ist die Andienung geschehen, so verrechnet sich die Gesellschaft am Tage nach derselben und nach erfolgter Einlieferung des Liquidationsscheines mit dem Verkäufer und Käufer zu dem letzten festgestellten Liquidationspreise. Da Lieferer und Empfänger nur behufs Vereinfachung der Ablieferung in direkten Verkehr treten,[1] so wird das Rechtsverhältnis der Gesellschaft zu ihren Kontrahenten nicht verändert. Erst nach erledigter Lieferung und erfolgter Schlussabrechnung, nachdem nebenstehendes Formular unterschrieben ist, sind die Verpflichtungen der Gesellschaft gegenüber ihren Kontrahenten erloschen.

Die Unterzeichneten, Verkäufer sowie Käufer obiger Partie erklären hiermit, dass die Schlussabrechnung über dieselbe erfolgt und daher die Lieferung erledigt ist.

Magdeburg, den

Verkäufer.	Käufer.
Liquidations-Schein No.	*Liquidations-Schein No.*

Die Herren Käufer werden ersucht, die erfolgte Schlussabrechnung von den Herren Verkäufern bestätigen und diese Bescheinigung an uns zurückgelangen zu lassen.

Magdeburger Liquidations-Casse, G. m. b. H.

1. Lehnen sie es ab, so muss die Kasse die Ablieferung sowohl

Die Liquidationskasse berechnet zur Deckung der ihr entstandenen Kosten jedem der beiden Kontrahenten $2^1/_2$ Pf. pro Sack Buchungsprovision und vergütet ihrerseits dem Makler 2 Pf. pro Sack Courtage für jeden Doppelkontrakt; die Kasse bekommt demnach 3 Pf. pro Sack. Im übrigen darf sie ihr Grundkapital nur in deutschen Staats- bezw. Kommunalpapieren sowie in Zuckersteueranerkenntnissen anlegen. Seit Dezember 1897 ist diese Bestimmung nur noch auf die eine Hälfte des Kapitals ausgedehnt; die andere Hälfte darf sie seitdem ebenso wie die sonstigen eignen und die zu ihrer Verfügung gestellten Gelder, also besonders wie die Ein- und Nachschüsse, zur Lombardierung von Zucker oder zur Anlage in mündelsicheren Papieren verwenden. Man hoffte durch diese Statutenänderung eine Ausbreitung der Thätigkeit im Interesse des Magdeburger Platzes und eine Vermehrung der Rentabilität des Instituts zu erzielen. Wenn auch die Gesellschaft genügende Dividenden verteilen konnte, so blieben doch die Umsätze des Jahres 1897 weit hinter denen des Vorjahres zurück, und man befürchtete einen weiteren Rückgang. Bestrebungen zur Auflösung der Gesellschaft bei einigen Aktionären führten zur Generalversammlung im Dezember 1897, in der jedoch mit überwältigender Majorität — 1008 gegen 249 Stimmen — die Notwendigkeit des weiteren Bestehens der Kasse für den Magdeburger Zuckerterminhandel anerkannt wurde.[1]

Die in Hamburg bestehende Waren-Liquidationskasse, bei welcher freilich neben Termingeschäften in Rohzucker auch solche in Kaffee, Spiritus, Baumwolle verbucht werden, hat günstigere pekuniäre Resultate erzielt.[2] Die Technik

als auch weitere Erledigung des Geschäfts vermitteln, wofür sie eine Kommission von $1/_4$% erhebt.

1. Magdeburger Handelskammerbericht 1897 S. 51.

2. Die Dividenden betrugen 1890|1900 bei den Liquidationskassen in Magdeburg $2^1/_4$, 5, $5/_2{}^1$, 7, $5^1/_2$, $6^3/_4$, $6^3/_4$, 4, $4^4/_5$, —, —, %
Hamburger 7, 10, 9, 10, $6^1/_2$, 8, $9^3/_4$, $8^1/_2$, $8^1/_2$, $8^1/_2$, $10^1/_2$, %

des Zuckerterminhandels ist dort fast genau so wie in Magdeburg, nur werden bei der Hamburger Liquidationskasse auch Prämiengeschäfte gebucht, was bei der Magdeburger nicht der Fall ist. Nach dem Regulativ der Hamburger Waren - Liquidationskasse vom 1. Januar 1897 müssen bei den Prämiengeschäften höhere Einschüsse gezahlt werden; auch wird die Nachschussforderung strenger gehandhabt. Bei den Nochgeschäften sind die Einschüsse sogar um das zwei- und dreifache des abgeschlossenen Quantums erhöht.

d. Das Börsenschiedsgericht.

Streitigkeiten und Meinungsverschiedenheiten, die beim Termingeschäft vorkommen, unterliegen unter Anschluss des Rechtsweges seit dem Inkrafttreten des Börsengesetzes am 1. Januar 1897 der endgültigen Entscheidung des Börsenschiedsgerichts zu Magdeburg; vor 1897 erledigte die Streitfragen das Schiedsgericht des Deutschen Zucker-Export-Vereins.

Das Börsenschiedsgericht besteht aus insgesamt 9 Mitgliedern und zwar aus den Mitgliedern des Vorstandes des Deutschen Zucker-Export-Vereins, soweit sie vom Börsenvorstand in ihrer Eigenschaft als Börsenschiedsrichter genehmigt sind und den zur etwa notwendig werdenden Ergänzung vom Börsenvorstand ernannten Mitgliedern. Bei prinzipiellen Streitigkeiten haben mindestens fünf Schiedsrichter, bei gewöhnlichen Streitfällen mindestens drei in Thätigkeit zu treten. Bei Stimmengleichheit entscheidet die Stimme des Vorsitzenden. Das Schiedsgericht hat das Recht, den Parteien Kosten bis zur Höhe von 200 M., die in die Kasse des Deutschen Zucker-Export-Vereins fliessen, aufzuerlegen sowie die Wiedererstattung etwaiger Auslagen zu verlangen.

Vom Börsenschiedsgericht bezw. vom vordem be-

stehenden Schiedsgericht des Deutschen Zucker-Export-Vereins sind im Laufe der letzten 10 Jahre folgende Zahl von Streitfällen erledigt:

1890: 17.	1894: 12.	1898: 2.
1891: 18.	1895: 16.	1899: 2.
1892: 20.	1896: 9.	1900: 13.
1893: 20.	1897: 3.	

Die auffallende Erscheinung der erheblichen Abnahme von Streitfällen besonders im Jahre 1897 berechtigt zu der Annahme, dass diese Abnahme mit dem Rückgang des Magdeburger Zuckerterminhandels in engem Zusammenhang steht. Das letzte Jahr 1900 macht freilich eine Ausnahme; doch erscheint diese begründet durch eine Reihe technischer Fragen, die sich z. B. durch Gründung des Kartells ergeben haben, und die der Anlass zu verschiedenen Streitfragen geworden sind.

Anhang.

Die Beteiligung am Zuckerterminhandel.

Nach der Schilderung der Technik des Zuckertermingeschäfts erscheint es als notwendig, die Frage zu beantworten: Wer beteiligt sich am Zuckertermingeschäft und in welcher Weise geschieht diese Beteiligung?

Am Zuckertermingeschäft beteiligen sich Rohzuckerfabrikanten, Raffineure, Zuckerhändler und das Privatkapital. Für alle diese Kreise werden nun bei einer Beteiligung die verschiedensten Vorteile erzielt, auf die auch von den Sachverständigen bei ihrer Vernehmung in der Börsen-Enquete-Kommission sowie in verschiedenen Eingaben und Denkschriften der Magdeburger Kaufmannschaft, des Deutschen Zucker-Export-Vereins u. s. w. hingewiesen worden ist.

Für die Rohzuckerfabrikanten ist zunächst die Be-

nutzung des Terminmarktes nötig als Versicherung bei frühzeitigen Rübenabschlüssen.[1] Die grösseren Rohzuckerfabriken verarbeiten teils eigne Rüben, d. h. solche die sie selbst bauen, teils Aktienrüben, d. h. solche die sie von ihren Aktionären vertragsmässig geliefert bekommen, teils Kaufrüben, die einen beträchtlichen Teil[2] ausmachen. Diese Rübenkäufe werden sehr frühzeitig, meistens schon im Dezember, also lange bevor die Rüben überhaupt ausgesät sind, begonnen. Der Rohzuckerfabrikant kann sich nun ausrechnen, zu welchem Preise er später seinen Zucker mit Gewinn verkaufen kann. Der Terminmarkt bietet nun dem Rohzuckerfabrikant nicht nur Gelegenheit, einen solchen Preis für sich festzuhalten, sondern gestattet ihm vor allen Dingen auch die Möglichkeit, falls er sein Produkt vorteilhafter verkaufen kann, die auf Termin verkaufte Ware zurückzukaufen und auf diese Weise die Konjunktur auszunutzen. So ist es besonders vorteilhaft für die Rohzuckerfabrikanten, wenn sie beim Verkauf der von ihnen produzierten Ware gleichzeitig sich ein gleiches Zuckerquantum auf Termine kaufen und dadurch die Möglichkeit gewinnen, den richtigen Zeitpunkt für den Verkauf abzuwarten, ohne das Risiko einer vielmonatlichen Lagerung der Ware und Verluste an Zinsen, Lagerkosten u. dergl. auf sich nehmen zu müssen.[3] Gerade dann ist eine derartige Beteiligung von seiten der Rohzuckerfabrikanten nötig, wenn sie wegen Kapitalsmangel gezwungen sind, auch bei schlechten Preisen ihren Zucker zu verkaufen, was besonders während oder unmittelbar nach der Campagne sich ereignet. Ferner benutzten die Roh-

1. Vgl. Eingaben an den deutschen Reichstag vom D. Z. E. V. 29. Mai 96, sowie der Mgdbr. Handelsk. März 1900.

2. Von allen im Deutschen Reich verarbeiteten Rüben waren durchschnittlich in den Jahren 1897—1900: 57,86; 56,66; 53,27; 52,20% Kaufrüben.

3. Eingabe an den Reichstag vom Dez. 93 u. März 1900.

zuckerfabrikanten den Terminmarkt, wenn die Raffinerien, auf die sie bei der Lage ihrer Fabriken angewiesen sind, nicht geneigt sind, ihre Einkäufe zu machen. Man kann nun freilich einwenden, dass auch das einfache Lieferungsgeschäft denselben Zweck erfüllen kann; doch ist auf dem Terminmarkt in weit grösserem Masse die Möglichkeit geboten, einen Käufer zu finden.

Die Beteiligung der Rohzuckerfabrikanten am Zuckertermingeschäft soll nun in neuerer Zeit etwas zugenommen haben[1] und zwar besonders deswegen, weil man, um an Rohmaterial zu sparen — die Rüben verlieren nämlich durch langes Liegen an Zuckergehalt — die Arbeitszeit gegen früher bedeutend verkürzt hat, was auch eine schnellere Verteilung, eine Abwälzung des Risikos notwendig macht. Thatsächlich jedoch ist die Beteiligung der Rohzuckerfabrikanten am Termingeschäft verhältnismässig gering; Schwerfälligkeit und Vorurteil sind vielleicht die Ursachen, dass die Beteiligung noch keine ganz allgemeine geworden ist. Die Fabrikanten verkaufen gewöhnlich nur den Zucker durch die Agenten, wie an anderer Stelle geschildert war, an die Raffinerien oder an Händler, meistens Exporthändler.

Bedeutend lebhafter als die Beteiligung der Rohzuckerfabrikanten am Zuckerterminhandel ist die der Raffineure. Durch Vorauskäufe müssen sie ihren Bedarf an Rohzucker, den sie verarbeiten, decken; denn leicht könnte der Fall eintreten, dass durch übermässigen Export des Rohzuckers ein Mangel eintritt und sie ihr Rohprodukt nur sehr teuer beziehen könnten.[2] Selten nimmt jedoch der Raffineur den auf Termin gekauften Zucker ab, sondern er verkauft ihn wieder auf Termin und kauft sich dafür effektive Ware

1. Stenographische Berichte der Börsen-Enquete-Kommission S. 3251, auch Pfleger S. 93.

2. Stenogr. Berichte der Börsen-Enquete-Kommission S. 3256, 3245, 3305 u. s. w., auch Pfleger S. 94.

zur Verarbeitung ein, und zwar thut dies der inländische Raffineur nicht etwa, weil ihm die Qualität des Zuckers nicht genügt, denn dies ist im allgemeinen der Fall, sondern wegen der geographischen Lage des beim Termingeschäft üblichen Bestimmungsplatzes Hamburg. Es würde mit unnützen Kosten verbunden sein, den nach dort verkauften Terminzucker wieder ins Inland zurückschaffen zu lassen. Der Raffineur macht demnach in der Regel zwei Geschäfte, er deckt sich für Verkäufe an der Terminbörse, und er kauft sich effektiven Zucker, wenn der Terminzucker wieder verkauft werden muss. Auch die ausländischen besonders englische, amerikanische und österreichische Raffinerieen beteiligen sich in dieser Weise am Termingeschäft und sichern sich ihren Bedarf an Rohzucker oder den Preis am Magdeburger oder Hamburger Terminmarkt.

Häufig besorgen die Raffinerieen grössere Einkäufe während der Campagne im effektiven Markt. Sie müssen allerdings ein grosses Betriebskapital darin festlegen, doch bieten ihnen in dieser Beziehung Privatläger, in denen der Zucker bis zu $^2/_3$ seines Wertes lombardiert wird, eine Erleichterung. Die Raffineure benutzen dann ferner das Termingeschäft zur Versicherung gegen die Preisveränderung ihrer Lagerbestände. Haben die Raffineure ihren Bedarf an Rohzucker eingedeckt, und stockt dann der Absatz ihrer Raffinade, weil bei den Konsumenten noch keine Neigung zum Kaufen besteht, so verkaufen sie einen Teil des Rohzuckers auf Termin. Sie können dadurch die Kursschwankungen ausnutzen und die Nachteile vermeiden, die ihnen entstehen könnten, wenn sie die Raffinade zu Preisen verkaufen müssten, die im Verhältnis zum Einkaufspreise des Rohzuckers verlustbringend sind.[1] Auch im umgekehrten

1. Diese Notwendigkeit fällt allerdings seit Bestehen des Zucker-Kartells für den deutschen Absatz weg, da Raffinade am deutschen Markte keine natürlichen Preisschwankungen mehr hat.

Falle, wenn grosse Nachfrage nach Raffinade besteht und die Raffineure ihren Absatz durch grosse Vorausverkäufe gesichert haben, benutzen die Raffineure zu ihren Einkäufen des Rohmaterials den Terminmarkt; besonders dann, wenn ihnen der Rohzucker ausgeht, oder wenn die für sie frachtgünstig gelegenen Rohzuckerfabriken auf höhere Preise hoffend ihren Zucker noch nicht verkaufen wollen, bietet der Terminmarkt ihm gute Dienste.

In ausgedehntem Masse beteiligen sich nun neben Rohzuckerfabrikanten und Raffineuren die Zuckerhändler, vor allem die Zuckerexporteure am Termingeschäft. Für den Zuckerhändler ist das Termingeschäft eine Art Versicherungs-Einrichtung,[1] die ihm Deckung gewährt besonders gegen das Risiko grosser überseeischer Abschlüsse in einem Augenblick, wo effektive Ware nicht in genügender Menge angeboten ist. Bekommt der Zuckerexporteur von einer ausländischen Firma einen grösseren Auftrag z. B. 50 000 Sack Zucker bis zu einem bestimmten Termin zu liefern, so muss er auch dazu in der Lage sein. Fehlt ihm noch ein Teil des geforderten Quantums, so findet er im Terminmarkt Gelegenheit, sich sofort denselben zu beschaffen. Er kann somit den Auftrag annehmen, der ihm sonst entgangen wäre und vielleicht nichtdeutschen Firmen zugefallen wäre. Bei derartiger Benutzung des Terminmarktes bleiben dem deutschen Zuckerhändler viele Aufträge erhalten; es wird gewissermassen die Ausfuhr erleichtert, was dann indirekt der deutschen Zuckerindustrie und der Rüben bauenden Landwirtschaft zum Vorteil gereicht.

Auch im umgekehrten Falle benutzt der Zuckerhändler das Termingeschäft. Wird ihm von einer Rohzuckerfabrik ein grosses Quantum zu verhältnismässig billigen Preisen angeboten, so schliesst er nicht etwa auf seine subjektive Meinung hin, da ihm der Preis sehr billig erscheint, ab,

1. Eingabe des D. Z. E. V. vom 29. Mai 1896.

sondern er sucht sich sofort einen Käufer im Terminmarkt, an den er die Ware mit Gewinn weiter verkaufen kann. Hier ist ihm dann die Möglichkeit geboten, dass er seinen Termin zurückkaufen kann, falls er einen anderen Käufer findet, mit dem er einen grösseren Gewinn erzielen kann. Durch den ersten Verkauf hat er sich nur gegen Preisrückgänge gesichert.

Für die genannten Kreise ist die Benutzung des Terminmarktes mit Vorteilen verknüpft. In allen Fällen steht das Termingeschäft in Verbindung mit dem effektiven Geschäft. Findet nämlich am Anfang und Ende einer Reihe von Termingeschäften wirkliche Lieferung statt, so wird die Zahl der thatsächlichen Umsätze erhöht und auch die dazwischen stehenden Glieder der Kette, bei denen keine Lieferung stattfindet, haben insofern etwas nützliches gethan, indem sie z. T. mit das Zusammenfinden der beiden Kontrahenten, zwischen denen die Lieferung stattfindet, bewirkt haben. Die durch den Terminhandel vermehrte Zahl der Umsätze kommt indirekt der Rohzuckerindustrie und auch der rübenbauenden Landwirtschaft zu Gute, ferner kann sie auch gewisse lokale Vorteile für den betreffenden Terminplatz mit sich bringen. Denn dadurch, dass auf dem Terminmarkt effektive Ware zur Deckung da sein muss, ist es nicht ausgeschlossen, dass sich der effektive Zuckermarkt des Platzes erweitert; dann aber auch zieht der Terminplatz Personen speziell mit Zuckerhandel sich befassender Kreise an sich, so dass er in seiner Bedeutung als Zuckermarkt gewinnen kann. Es mag sein, wie Bayerdörffer schreibt, dass die Konkurrenz der Zuckermärkte mit zur Einführung des Termingeschäfts beigetragen hat: so that es Magdeburg, um mit Paris, und später Hamburg, um mit Magdeburg in Konkurrenz zu treten.

Findet jedoch nicht einmal die Lieferung beim Termingeschäft statt, so kann die Benutzung des Terminmarktes

für die genannten Kreise eine wichtige vorteilhafte Einrichtung bedeuten, die es ihnen gestattet, sich gegen Preisschwankungen zu sichern. Auch in diesen Fällen dient der Terminmarkt ihnen als Hilfsmittel für das effektive Geschäft.

Soll nun aber der Terminhandel für die Rohzuckerfabrikanten, Raffineure und Zuckerhändler die geschilderten Vorteile bieten, so ist ein Haupterfordernis, dass ein lebhafter Markt besteht, ein Markt, der durch zahlreiches Angebot und Nachfrage belebt ist, der kapitalkräftig ist, um sofort in der Lage zu sein, die angebotenen Quanta, und mögen sie noch so gross sein, aufzunehmen. Das allein in dem Zuckerhandel, dem eigentlichen Fachhandel, investierte Kapital genügt aber nicht,[1] um die Aufnahme der Produktion zu gewährleisten. Neben den genannten Kreisen ist also die Beteiligung aus anderen Kreisen dazu erforderlich, und in Wirklichkeit beteiligt sich in lebhafter Weise das Privatkapital am Zuckertermingeschäft.

Die Beteiligung des Privatkapitals wird zwar immer aus Spekulationsinteresse stattfinden, aber trotzdem lässt sich darin ein Unterschied[2] beobachten: sie dient nämlich entweder nur der besseren Verzinsung und Verwertung flüssiger Kapitalien, oder sie ist rein spekulativ.

In ersterer Weise beteiligen sich nicht nur Privatkapitalisten sondern auch Banken und Bankiers in ausgedehntem Masse am Zuckertermingeschäft, und zwar benutzen diese den Terminmarkt zu Report- und Arbitragegeschäften.

Report- bezw. Deportgeschäfte sind der Prolongation dienende Geschäfte; erstere vermitteln gewönlich die Prolongation einer Haussespekulation, letztere einer Baissespekulation. Würde ein Haussespekulant Zucker verkaufen

1. Stenograph. Berichte der B. E. C. S. 3279, 3305.
2. Eingabe des D. Z. E. V. vom 29. Mai 1896.

mit der Bedingung, ihn an einem späteren Termin zu einem festgesetzten höheren Preise zurückzukaufen, so ist dies ein Reportgeschäft; die Differenz zwischen dem ersten und zweiten Geschäft bildet den Report. Er giebt also den Zucker in Kost, und zwar erbieten sich dazu Bankiers, Privatkapitalisten auch grössere Bankinstitute. Der Haussespekulant wird natürlich dann gewinnen, wenn er den Zucker an dem späteren Termin zu einem noch höheren Preise verkaufen kann. Umgekehrt verhält es sich beim Deportgeschäft; bei diesem kauft sich ein Baissespekulant, der bereits früher ein Verkaufsgeschäft in Zucker in blanco eingegangen ist, vor dem Fälligkeitstermin Zucker mit der Bedingung, denselben zu einem späteren Termin zu einem im voraus festgesetzten Preise wieder zurückzukaufen. Er hofft natürlich, den Zucker an jenem späteren Termin zu einem noch billigeren Preise zu bekommen, um einen früheren Blankoverkauf damit decken zu können. Die Differenz zwischen dem ersten und zweiten Geschäft ist der Deport.

Besonders häufig beteiligt sich das Privatkapital, bes. Banken und Bankiers, an den Reportgeschäften.[1] Dieselben kaufen auch während oder unmittelbar nach der Campagne grosse Quantitäten Zucker zu verhältnismässig billigen Preisen auf, lagern sie ein und verkaufen zu gleicher Zeit auf Termine. Solche Geschäfte sind natürlich nur rentabel und werden nur gemacht, wenn die Einlagerung einen entsprechenden Zins abwirft, wenn also die Reportsätze genügend hoch sind, was bes. in Jahren mit grosser Zuckerproduktion, die auf die vorderen Monate drückt, der Fall sein soll.[2] In den Verhandlungen der Börsen-Enquete-Kommission werden neben Privatkapitalisten

1. Stenograph. Berichte der B. E. C. S. 3262 ff, 3278 ff, 3304 ff, auch Pfleger S. 95.

2. Stenograph. Berichte der B. E. C. S. 3279.

und Bankiers auch grössere Bankinstitute des In- und Auslands genannt, welche solche Geschäfte machen.

Die Arbitragegeschäfte bestehen in dem Kauf und Verkauf von Zucker an verschiedenen Börsenplätzen, um die dort sich ergebenden Preisverschiedenheiten vorteilhaft auszunutzen: so kauft z. B. eine Pariser Firma in Magdeburg 500 Sack Terminzucker, um ein gleiches Quantum in Paris, wo der Preis höher ist, mit Gewinn zu verkaufen. Grössere Firmen verwenden zu derartigen Geschäften ihre flüssigen Kapitalien und bewirken dadurch eine Ausgleichung der Preisverschiedenheiten an den Börsenplätzen.

Geschieht die Beteiligung des Privatkapitals in dieser Weise, so steht dasselbe gewissermassen wie bei den Fachkreisen in inniger Beziehung mit dem effektiven Handel. Um an den Preisverschiedenheiten zu gewinnen, wird das Privatkapital zur Beteiligung am Zuckerterminhandel angeregt. Indem es die Zahl der Teilnehmer vergrössert und die nicht ausreichende Kapitalkraft des eigentlichen Fachhandels unterstützt, verleiht es dem Terminhandel eine grössere Aufnahmefähigkeit und schafft ihm überhaupt erst sein Lebenselement. Die Menge des investierten Kapitals bildet den besten Massstab für die Bedeutung einer Börse.

Im Gegensatz zu der geschilderten Beteiligung des Privatkapitals, welches für das Bestehen und Gedeihen des Terminmarktes von der grössten Bedeutung ist, beteiligen sich auch Personen am Termingeschäft, welche in keinerlei Beziehung mit dem Zuckerhandel oder vielleicht dem Geschäftsleben überhaupt stehen, die sogen. Outsiders.[1] Schon dadurch unterscheiden sie sich von ersteren, dass

---

1. Vgl. darüber Fuchs, Waren-Terminhandel in Schmollers Jahrb. Jg. XV, Heft I, S. 80 ff. ferner Brückner, Differenzhandel an der Börse S. 69 ff.

sie ihre Geschäfte durch Vermittlung eines Kommissionärs abschliessen. Oft werden sie dazu veranlasst durch Personen, die ihnen in verlockenden Farben die Aussicht auf schnellen und mühelosen Gewinn schildern, durch Leute, denen sie sich dann vollständig überlassen und die auf ihren eigenen Vorteil bedacht die Unkenntnis der Gegenkontrahenten im geschäftlichen Leben ausnutzen. Vom börsentechnischen Standpunkte ist die Beteiligung der sogen. Outsiders oft als vorteilhaft zu bezeichnen bes. dann, wenn die betreffenden Kreise den bemittelten Ständen angehören. Was speziell den Zuckerterminhandel angeht, so hat die Börse versucht, wirtschaftlich schwache Elemente durch die erschwerenden Einschussbestimmungen der Liquidationskasse vom Zuckerterminmarkte fernzuhalten. Es mag freilich sein, dass im Zuckerkrachjahre 1889, als die Wogen der Preisbewegung sehr hoch gingen und die weitesten Kreise wie von einem Spekulationstaumel erfasst wurden, mancher ein Termin-engagement eingegangen ist, dessen Vermögenslage ihn für derartige Unternehmungen nicht als geeignet erscheinen liess. Damals soll „in Skatklubs uud Kaffeekränzchen" spekuliert worden sein, und Personen wie „Kellner und Hotelwirte", kurz, von der „Amme bis zur höchsten Stufenleiter der Gesellschaft" sollen ihr erspartes Geld zu Zuckerterminspekulationen verwendet haben.[1] Dadurch, dass der Terminmarkt eine solche Beteiligung ermöglicht, gewinnt er eine unverhältnismässig grosse Ausdehnung, die geschickt von dem Jobberwesen ausgebeutet werden kann. Diese Jobber sind nach Fuchs meistens Privatpersonen oder Makler, die ihr Vermittlungsgeschäft dazu missbrauchen, da sie bei den Liquidationskassen meist das Recht und in gewissen Fällen die Pflicht haben, an Stelle ihrer Auftraggeber selbst in dem Kontrakt gegenüber der

1. Stenograph. Berichte der B. E. C. S. 3250 u. 3259.

Kasse als Partei aufzutreten: dies erscheint aber mit ihrer Stellung als Vermittler und Vertrauensperson unvereinbar und ist daher auch in Magdeburg ausdrücklich verboten. In Hamburg dagegen hat das Jobberwesen eine ziemliche Ausdehnung erlangt, und es ist nicht zu verkennen, dass in Hamburg gerade durch dieses Jobberwesen eine grössere Beteiligung am Termingeschäft auch von Aussenstehenden herbeigeführt wird, die, wenn sie dem Geschäftsleben, wo Treu und Glauben stark ausgebildet ist, wie gerade in Hamburg, angehören, für den Platz einen Vorteil bedeuten kann.

Abgesehen von anderen Bedenken, die man mit dem Termingeschäft verknüpft, ist besonders die Eigenschaft desselben, dass es Aussenstehenden die Teilnahme ermöglicht und diese gewissermassen zum Börsenspiel verführt, vom Standpunkt des Gesamtinteresses unerfreulich; denn sehr oft sind diese, wenn sie verlieren, nicht einmal in der Lage, ihren Verpflichtungen nachzukommen, und können sich sogar denselben entziehen unter dem Schutze des § 764 des B. G. B., welcher eine Klagbarkeit aus Spielgeschäften versagt. Seit dem Zuckerkrach im Jahre 89 sind solche Uebelstände im Magdeburger Zuckerterminhandel in verschwindend geringem Masse hervorgetreten; durch Einrichtungen wie Gründung der Liquidationskasse[1] ist man ihnen entgegengetreten und hat sie zu beseitigen gesucht.

1. Die in den ersten Jahren ihres Bestehens namentlich gegen die Hamburger Liquidationskasse gemachten Bedenken — vgl. Fuchs, van Gülpen Terminhandel u. Börse (Eingaben der Handelskammer Wesel) — scheinen jetzt vollständig verstummt; gegen die Magdeburger wurden sie weniger geltend gemacht; im allgemeinen herrscht über Nützlichkeit und Notwendigkeit der Magdeburger Zucker-Liquidationskasse eine Meinung.

Auch das neue Börsengesetz vom 26. Juni 96 hat gegen die mit dem Terminhandel verknüpften Missstände Abhülfe zu schaffen versucht durch die Einrichtung eines Waren-Terminregisters. In wieweit der Zweck desselben an der Magdeburger Zuckerterminbörse erreicht ist, wird ein späteres Kapitel zeigen.

Zweiter Teil.

Die Magdeburger Börse und der Zuckerhandel unter dem Einflusse des Börsengesetzes.

Einleitung:

Die Entstehungsgeschichte des Börsengesetzes.

Welches war nun die Entstehungsgeschichte des Börsengesetzes? Nach dem wirtschaftlichen Aufschwung Deutschlands Ende der achtziger und Anfang der neunziger Jahre erfolgte ein Rückschlag, welcher durch den Zusammenbruch verschiedener grosser Banken im Herbst 1891 eingeleitet wurde. Die Spekulationsthätigkeit war in weite Kreise des Publikums gedrungen, die jetzt die Folgen der Krisis zu tragen hatten. Eine grosse Missstimmung, ja Gehässigkeit gegen die Börse und ihre Einrichtungen machte sich überall bemerkbar, die besonders von agrarischer Seite genährt wurde; die Landwirte gaben dem börsenmässigen Terminhandel Schuld an den niedrigen Getreidepreisen. Zahlreiche Petitionen und Initiativanträge von Reichstagsmitgliedern[1] wurden im deutschen Reichstag

1. Verhandlungen des deutschen Reichstags. 1890—92. 3. Anlageband. N. 342 u. 4. Anlageband N. 528 u. 531.

eingebracht, die eine gesetzliche Regelung des Börsenwesens, wie Unterstellung der Börse mit ihrem Geschäftsverkehr unter staatliche Aufsicht, Massnahmen gegen das Börsenspiel und das reine Differenzgeschäft forderten. Diese Petitionen führten dann zur Bildung und zum Zusammentreten der Börsen-Enquete-Kommission, die es sich zur Aufgabe[1] machte: „die Einrichtungen und die thatsächlichen Verhältnisse der deutschen Börsen, sowie des Verkehrs an denselben im Vergleich mit denen der bedeutendsten Börsen des Auslands, sodann die dabei hervorgetretenen Missstände zu ermitteln und zu prüfen, hieraus aber schliesslich ein Urteil über die Mittel zu gewinnen, wodurch jenen Missständen dauernd zu begegnen sein möchte".

Die Kommission setzte sich zusammen ursprünglich aus 23 später aus 28 Mitgliedern, und zwar waren diese Bankfachmänner, Vertreter von Handel und Gewerbe, Staatsbeamte, Grossgrundbesitzer und Professoren der Staatswissenschaften. Ausserdem wurden 115 Sachverständige zu Rate gezogen, die den verschiedensten Branchen angehörten. Insgesamt wurden 93 Sitzungen, deren erste am 6. April 1892 und deren letzte am 11. November 1893 stattfand, abgehalten; in zwei von diesen Sitzungen wurde der Zuckerterminhandel behandelt, wozu 7 Sachverständige aus dieser Branche vernommen wurden. Ein ausführlicher umfangreicher Bericht mit verschiedenen Vorschlägen, die zur Grundlage des Börsengesetzes dienen sollten, wurde veröffentlicht und die verschiedenen interessierenden Kreise wie Handelsvertretungen wurden zur kritischen Beurteilung der Ergebnisse der deutschen Börsen-Enquete[2] aufgefordert.

1. Bericht der Börsen-Enquete-Kommission S. 3.

2. Ueber Technik und Kritik des Verfahrens bei der Börsenenquete siehe: Pfleger u. Gschwindt, Börsenreform in Deutschland I.

Auch die damaligen Aeltesten der Kaufmannschaft zu Magdeburg legten in einer ausführlichen Denkschrift ihre Ansichten und Wünsche klar. Sehr grossen Erfolg hat diese Denkschrift freilich nicht gehabt; denn am 22. Juni 1896 wurde das Börsengesetz publiziert mit Bestimmungen, die für die Magdeburger Börse zum Teil neu waren und nicht den Beifall der Magdeburger Kaufmannschaft fanden.

Das Börsengesetz umfasst 82 Paragraphen, die in 6 grösseren Abschnitten[1] angeordnet sind. Es ist jedoch hier nicht meine Aufgabe, auf alle die einzelnen Gesetzesbestimmungen einzugehen, sondern bei der vorliegenden Arbeit handelt es sich darum, die einzelnen Bestimmungen des Börsengesetzes herauszugreifen, die auf die Magdeburger Börse Anwendung gefunden haben, und darzustellen, welche Wirkung sie erzielt haben. Ich werde die Arbeit in zwei Hauptteile zerlegen, und zwar sollen in dem ersten Teil die Bestimmungen des Börsengesetzes, die einen Einfluss auf die Organisation der Magdeburger Börse haben, und in dem zweiten Teil jene Bestimmungen des Gesetzes, die speziell für den Terminhandel erlassen sind, betrachtet und ihre Wirkungen geschildert werden.

Es liegt nahe, bei der Behandlung dieses Themas die Verhältnisse an der anderen deutschen Zuckerterminbörse in Hamburg zur vergleichenden Betrachtung heranzuziehen. Auch die Hamburger Kaufmannschaft hat sich in einem Gutachten über den Bericht der Börsen-Enquete-Kommission ausgeschlossen und darin ähnliche Bedenken und Wünsche wie die Aeltesten der Magdeburger Kaufmannschaft in ihrer Denkschrift erhoben und geäussert. Es ist

2. I. Allgemeine Bestimmungen über die Börsen und deren Organe. §§ 1—28. — II. Feststellung des Börsenpreises und Maklerwesen. §§ 29—35. — III. Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel. §§ 36 - 47. — IV. Börsenterminhandel §§ 48—69. — V. Kommissionsgeschäft §§ 70—74. — VI. Straf- u. Schlussbestimmungen §§ 75—82.

daher sehr interessant, zu beobachten, wie die Bestimmungen des Börsengesetzes in ihrer Anwendung und Wirkung an beiden Plätzen verschieden sind.

I. Die Magdeburger Börse unter dem Einfluss des Börsengesetzes.

Bis zum Inkrafttreten des Börsengesetzes am 1. Jan. 1897 musste die bis dahin in Magdeburg bestehende Börsenordnung vom 13. November 1885 umgearbeitet bezw. durch eine neue ersetzt werden, in die verschiedene neue Bestimmungen des Börsengesetzes aufgenommen werden mussten. Bei Abfassung der neuen Börsenordnung machten sich nun wieder Bedenken gegen die neuen Bestimmungen geltend. Petitionen richteten daher die Aeltesten der Kaufmannschaft an den Minister für Handel und Gewerbe, um eine Befreiung von manchen Bestimmungen zu erreichen. Diese Eingaben hatten den Erfolg,[1] dass der Minister aus freier Entschliessung zwei Kommissare nach Magdeburg sandte, damit diese die Einrichtung an der dortigen Börse selbst in Augenschein nähmen und betreffs der Gestaltung der neuen Börsenordnung in direkte Beratung und Berührung mit den Interessenten an der Börse träten.

Welchen Erfolg die Petitionen und die Zusammenkunft gehabt haben, wird sich aus der folgenden Darstellung bei Behandlung der veränderten oder neuen Einrichtungen der Magdeburger Börse ergeben.

1. Die Börsenversammlungen und der Zutritt zu denselben.

Bei Abfassung der neuen Börsenordnung stiess man zunächst auf eine Schwierigkeit, ob nämlich die sämtlichen

1. Handelskammerbericht Magdeburg 1896. S. 57.

bisher an der Magdeburger Börse abgehaltenen Versammlungen auch fernerhin als Börsenversammlungen im Sinne des Börsengesetzes anzusehen seien. Das Börsengesetz weist hier die Lücke auf, dass es keine Erklärung darüber giebt, was überhaupt eine Börse ist, und zwar führen die Motive zum Gesetz als Grund an, dass eine Definitition des Begriffes „Börse" kaum erschöpfend gegeben werden könne.[1] Auf Grund der oben erwähnten Konferenz mit den Kommissaren des Ministers wurden nur die Rohzucker-Termin-Zusammenkünfte als Börse im Sinne des Börsengesetzes anerkannt, nicht aber die Versammlungen für greifbaren Rohzucker und Melasse, für raffinierten Zucker, für Wechsel und Effekten und zwar, 1. weil bei diesen letzteren Börsenversammlungen ein bestimmter Typ nicht gehandelt wird, und vor allen Dingen 2. weil nur die an der Börse thatsächlich abgeschlossenen Geschäfte notiert werden, während die wirkliche Geschäftslage abgesehen vom Zuckertermingeschäft durch die ausserhalb der Börse abgeschlossenen Geschäfte bestimmt wird, also § 29 Abs. 3 des neuen Börsengesetzes keine Anwendung findet. Diese anderen Versammlungen wurden als börsenartige Versammlungen erklärt; diese sind den Bestimmungen des Börsengesetzes entzogen, auf sie finden die von den Aeltesten der Kaufmannschaft erlassenen Bestimmungen Anwendung. Dass diese Losreissung der Zuckerterminbörse von den börsenartigen Versammlungen Missverständnisse und falsche Vorstellungen erwecken könnte,[2] es gäbe nur eine Börse in Magdeburg, und an dieser würden lediglich Termingeschäfte abgeschlossen, trifft deshalb weniger zu, weil in der Abhaltung der Versammlungen durch das Börsengesetz keine Aenderung eingetreten ist; die Börsenversammlung

1. Verhandlungen des deutschen Reichstags 1896. 1. Anlegeband S. 17.

2. Eingabe der Aeltest. d. K. vom 12. Dezember 1896.

und die börsenartigen Versammlungen finden zu gleicher Zeit in demselben Börsenraum wie vor dem Börsengesetz statt.

Nach § 1 der neuen Börsen-Ordnung hat die Börse in Magdeburg den Zweck, Termingeschäfte in Rohzucker zu ermöglichen. Es finden deshalb täglich mit Ausnahme der Sonn- und Festtage Börsenversammlungen statt. Ort und Zeit hat die Magdeburger Handelskammer zu bestimmen und öffentlich bekannt zu geben, auch hat sie das Ausfallen der Versammlungen an einzelnen Tagen zu beschliessen. In den letzten Jahren wurden die Börsenversammlungen von $10^1/_2$—$11^1/_2$ Uhr abgehalten. Diese Zeit muss pünktlich innegehalten werden; es ist zur Kontrolle eine sogen. Börsensperre eingerichtet, und nur gegen Zahlung eines Strafgeldes von 0,50 M. wird Zuspätkommenden der Eintritt gestattet.

Einen ganz besonderen Charakter tragen die Nachmittagszusammenkünfte; diese sind weder Börsenversammlungen noch börsenartige Versammlungen. Es sind zwanglose Zusammenkünfte, die nicht in der Börse, sondern im Lokale der Freundschaft stattfinden, und zwar hat man dieses Lokal schon vor dem Inkrafttreten des Börsengesetzes zum Treffpunkt gewählt wegen verschiedener lokaler Vorteile: es befindet sich z. B. in der Nähe des Telegraphenamts und der Zuckergeschäfte, im Sommer werden die Zusammenkünfte im Garten abgehalten u. s. w. Offizielle Preisnotierungen finden nicht statt, doch werden die Preise privatim ermittelt. Auf die Anfrage[1] des Staatskommissars, „ob die Nachmittags stattfindenden Zusammenkünfte mit der Bestimmung in § 51 Abs. 2 des Börsengesetzes vereinbar wären," haben die Aeltesten der Kaufmannschaft auf Grund der Auskünfte, die ihnen von beteiligten Kreisen gegeben sind, bejahende Antwort erteilt.

1. Magdeburger Handelskammerbericht 1896 S. 67.

Eine ähnliche Einrichtung wie diese Nachmittagszusammenkünfte befindet sich in Hamburg in dem dort stattfindenden Abendverkehr, der ebenfalls nicht in den Räumen der Hauptbörse, sondern in einem von dem dort bestehenden „Verein der am Zuckerhandel beteiligten Firmen" gemieteten Saale im Zippelhaus (7—9 am Dovenfleet) abgehalten wird, in welchem Hause sich auch die Bureaux des Vereins befinden. Neben der in dem Börsengebäude von $^1/_2$2—3 Uhr stattfindenden Versammlung mit offizieller Preisnotierung um $^1/_4$3 Uhr finden in dem obengenannten Privatlokal zwei Zusammenkünfte statt: Des Morgens von $^1/_2$10—1 Uhr mit offizieller Preisnotiz um $^3/_4$10 Uhr und die schon erwähnte Nachmittagsversammlung von 5—6 Uhr mit privater Preisfeststellung um $^1/_2$6 Uhr.

In den Verordnungen über den Zutritt zu den Börsenversammlungen schliesst sich die neue Börsenordnung eng an die Bestimmungen des neuen Börsengesetzes an.[1] Die Zulassung oder Wiederzulassung kann nur durch Beschluss der Handelskammer nach deren freiem Ermessen erfolgen.

---

1. Nach § 7 des Börsengesetzes sind vom Börsenbesuch ausgeschlossen:

1. Personen weiblichen Geschlechts;
2. Personen, welche sich nicht im Besitze der bürgerlichen Ehrenrechte befinden;
3. Personen, welche in Folge gerichtlicher Anordnung in der Verfügung über ihr Vermögen beschränkt sind;
4. Personen, welche wegen betrügerischen Bankerotts rechtskräftig verurteilt sind;
5. Personen, welche wegen einfachen Bankerotts rechtskräftig verurteilt sind;
6. Personen, welche sich im Zustande der Zahlungsunfähigkeit befinden;
7. Personen, gegen welche durch rechtskräftige oder für sofort wirksam erklärte ehrengerichtliche Entscheidung auf Ausschliessung von dem Besuch einer Börse erkannt ist.

Sämtliche regelmässige Besucher der Börsenversammlungen, als welche diejenigen gelten, die diese öfter als dreimal innerhalb sechs Monate besuchen, müssen im Besitze einer Börsenkarte sein; sie haben dafür einen jährlichen Beitrag zu entrichten, der von der Handelskammer festgesetzt und verschieden bemessen ist.[1] Ein jeder Besucher der Börsenversammlungen, welcher nicht im Besitze einer Börsenkarte ist, hat bei jedem Besuche seinen Namen unter Beziehung auf ein Korporationsmitglied in das ausliegende Fremdenbuch einzuzeichnen.

Im allgemeinen haben sich die Zulassungsbedingungen der neuen Börsenordnung nicht wesentlich gegenüber der alten geändert. Das Gesetz hat sich eigentlich damit begnügt, in Anlehnung an die Bestimmungen der z. T. bestehenden Börsenordnungen eine Anzahl von Personen aufzuzählen, welche sich eine Handlungsweise haben zu schulden kommen lassen, die in direktem Widerspruch steht mit den Begriffen eines ehrsamen Kaufmanns. Der Börsen-Enquete-Kommission schwebte als Ziel vor Augen, die Börse zu einem Institut zu machen, dessen Mitglieder ein gewisses Standesgefühl und Standesbewusstsein erlangten. Reformvorschläge im Sinne einer Nachahmung der Einrichtungen der Londoner Stock Exchange, den Zutritt

---

1. Als Börsenbeitrag ist alljährlich zu zahlen: a) von den zur Handelskammer wahlberechtigten und beitragspflichtigen Personen 40 M., u. zwar haben Inhaber von Firmen für den ersten Handlungsgehilfen, der in ihrem Auftrag die Börse besucht, eine Börsenkarte von 25 Mk., für den zweiten von 35 Mk., für den dritten und jeden weiteren von 45 Mk. zu lösen; b) von den nicht zur Handelskammer wahlberechtigten u. beitragspflichtigen Personen, wenn sie im Handelskammerbezirk wohnen, 60 Mk., wenn dies nicht der Fall ist, also von den Auswärtigen 30 Mk., letztere können auch, wenn sie eingeführt werden, Wochen-Börsenkarten im Preise von 5 Mk. erhalten.

zu erschweren durch höheres Eintrittsgeld, Stellung einer Realkaution u. s. w., die dieses Ziel der Verwirklichung näher bringen konnten, sind verworfen, denn andere Bedenken,[1] dass dies zur Exklusivität der Börse führen könnte, machten sich geltend. Vor allen Dingen entsprachen diese Vorschläge nicht den Verhältnissen der Hamburger Börse, und ihre Durchführung war mit Rücksicht auf Hamburg unmöglich.[2]

Das dortige Börsengebäude[3] ist Eigentum des Hamburgischen Staates, welcher aber von jeder direkten Einwirkung auf die Börse und ihren Verkehr Abstand nimmt. Der Zutritt steht dem „gesamten anständigen männlichen Publikum" frei, sodass der Besuch im weitesten Umfange ermöglicht ist, und nicht nur Kaufleute und Makler, sondern See- und Flussschiffer, Rechtsanwälte und Notare u. s. w. besuchen die Börse, sodass man das „ganze Geschäft dort abwickeln kann, ohne die Börse zu verlassen."[4] Gebühren werden nicht erhoben; zur Regelung des Börsenverkehrs ist jedoch von $1^1/_2$ bis $2^1/_4$ Uhr eine Börsensperre eingeführt, und während dieser Zeit ist der Zutritt zu den innerhalb der Sperre gelegenen Räumen — also für die Zuspätkommenden — nur gegen Entrichtung von 30 Pf. Sperrgeld gestattet. Die dortige Handelskammer übt die Aufsicht und die Polizei über die Börse aus; auf ihren Beschluss kann zeitweiser oder dauernder Ausschluss[5] er-

1. Vergl. Lotz, die Börsenreform. S. 35.
2. Vgl. Pfleger u. Geschwindt, Börsenreform in Deutschland. S. 52.
3. Vgl. die hauptsächlichsten Börsen. S. 43.
4. Sachverst. Aeusserung in der B. E. C. S. 2609.
5. Z. B. Ausschluss von 3 Tagen bis 6 Monaten: wegen ungebührlichen Benehmens, leichfertiger u. böswilliger Verbreitung falscher Gerüchte u. s. w.; dauernder Ausschluss: bei Personen, die nicht im Besitze der bürgerlichen Ehrenrechte, die in Konkurs oder Zahlungseinstellung sich befinden u. s. w., also Bestimmungen, wie sie ab 1897 das Börsengesetz eingeführt hat.

folgen. Ein solcher freier und öffentlicher Verkehr herrscht aber nur in der allgemeinen Börsenzeit von $1^1/_2$ bis $2^1/_4$ Uhr in den Haupträumen des Hamburger Börsengebäudes, wo sich dann mehr als 6000 Personen jeden Standes zusammenfinden. Neben dieser allgemeinen Börse bestehen jedoch noch verschiedene Vereine von Interessenten,[1] die für sich gesonderte Börsenzusammenkünfte z. T. nicht in den Börsenräumen haben. Der uns hier interessierende Verein der am Zuckerhandel beteiligten Firmen zieht sich z. B. um $2^1/_4$ Uhr zwecks Preisnotierung in ein Nebenzimmer zurück, zu welchem nur Mitglieder des Vereins Zutritt erhalten. Eine gleiche Exklusivität wird bei den anderen beiden Börsenversammlungen in dem vom Verein gemieteten Lokal gewahrt.

Verwaltungsorgane und Aufsicht der Börse.

Wie bisher ist die Magdeburger Börse der Landesregierung unterstellt geblieben, welche die unmittelbare Aufsicht über die Börse und über die auf den Börsenverkehr bezüglichen Einrichtungen wie der Liquidationskasse der Handelskammer übertragen hat. Während früher der Zusammenhang zwischen Börse und Landesregierung sehr lose war und letztere sich nur durch Jahresberichte oder auf besondere Anfrage hin von den Vorgängen an der Börse Kenntnis verschaffte, hat hier das Börsengesetz eine Neuerung gebracht. Es sollte ein ganz neues Organ, der Staatskommissar, die Verbindung herstellen. In der Begründung des Gesetzentwurfs ist besonders hervorgehoben, dass die Landesregierung durch ihn stets in reger Fühlung mit dem Börsengetriebe bleiben und jederzeit un-

1. Zur Zeit giebt es 6, nämlich: den Verein der Petroleumhändler, Getreidehändler, der Spiritusinteressenten, der Interessenten für Kartoffelfabrikate, der am Kaffee- u. Zuckerhandel beteiligten Firmen.

mittelbar von beachtenswerten Vorgängen innerhalb desselben in Kenntnis gesetzt werden würde.[1]

Nach § 2 des Börsengesetzes liegt es ihm ob, den Geschäftsverkehr an der Börse sowie die Befolgung der in Bezug auf die Börse erlassenen Gesetze und Verwaltungsbestimmungen nach näherer Anweisung der Landesregierung zu überwachen. Zu diesem Zwecke sind ihm auch einige Befugnisse erteilt. Er ist berechtigt, den Beratungen der Börsenorgane beizuwohnen und dieselben auf Missstände aufmerksam zu machen. Ueber die Mängel und über die Mittel zu ihrer Abstellung hat er Bericht zu erstatten. Die Pflicht und das Recht, diese Mängel zu beseitigen, liegt ihm demnach nicht ob. Er hat also gewissermassen nur das Amt eines Berichterstatters an seine vorgesetzte Behörde, und deshalb ist ihm der Zutritt zu den Börsenversammlungen und Beratungen der Börsenorgane gestattet. In Magdeburg wurde ihm jedoch die Teilnahme an den Beratungen des Aeltesten-Kollegiums, die sich auf Börsenangelegenheiten beziehen, versagt[2] und zwar deswegen, weil das Kollegium nach seiner Auffassung, welche auch der des Ministers für Handel und Gewerbe[3] entspricht, kein Organ der Börse, sondern Aufsichtsbehörde derselben ist. Auch nach Umwandlung des Aeltesten-Kollegiums in die jetzige Handelskammer hat letztere an dieser Auffassung festgehalten. Der Staatskommissar darf ferner bei der Preisnotierung zugegen sein, auch sind ihm gegenüber den Kursmaklern gewisse Befugnisse erteilt; letztere haben jedoch für

1. Verhandlungen des deutschen Reichstags 1896. 1. Anlegeband. S. 14.

2. Magdeburger Handelskammerbericht 1897. S. 60.

3. Vgl. Aeusserung im Preuss. Abgeordnetenhaus. Sitzung vom 17. März 1897.

Magdeburg keinen praktischen Wert, da dort von einer Bestellung von Kursmaklern abgesehen ist.[1]

Eine grössere Aufgabe ist dem Staatskommissar noch bei dem „Ehrengerichtlichen Verfahren“ zu teil geworden. Er ist von der Einleitung und Ablehnung desselben zu unterrichten; auf sein Verlangen muss die Einleitung eines ehrengerichtlichen Verfahrens erfolgen, und mit seiner Zustimmung kann das Ehrengericht das Verfahren einstellen. Der Staatskommissar hat ferner das Recht, allen Verhandlungen des Ehrengerichts beizuwohnen und die ihm geeignet erscheinenden Anträge sowie Fragen an alle Beteiligte zu stellen; auf seinen Antrag hin müssen die Verhandlungen öffentlich stattfinden. Eine ausschlaggebende Stimme steht ihm nicht zu, doch kann er gegen die Entscheidung Berufung einlegen.

Im allgemeinen beschränkt sich daher die Thätigkeit des Staatskommissars auf die Mitwirkung beim ehrengerichtlichen Verfahren. Seine Befugnisse sind, wenn überhaupt die Landesregierung durch ihn eine Ueberwachung der staatlichen Anordnungen und des Geschäftsverkehrs an der Börse ausüben will, sehr gering. Trotzdem hat seine Einstellung nicht nur an der Magdeburger Börse, sondern auch in anderen Börsenkreisen grosse Missstimmung hervorgerufen. In verschiedenen Petitionen hat man deshalb beantragt, die Mitwirkung des Staatskommissars lediglich auf das ehrengerichtliche Verfahren zu beschränken oder überhaupt seine Anstellung zu verhüten, zumal da der Landesregierungen mit Zustimmung des Bundesrats dieses Recht zusteht.[2] Die schon in der Börsen-Enquete-Kommission gegen ihn gemachten Bedenken

---

1. Siehe S. 87.
2. Börsengesetz § 2 Abs. 2.

wurden meistens auch von der Magdeburger Kaufmannschaft geteilt.

Man glaubte, dass der betreffende Beamte, auch wenn er täglich die Börse besuchen würde, nicht in der Lage sein würde, aus eigener Auffassung und mit eigenem sicheren Urteile der Regierung Berichte zu erstatten und zur Abhülfe von Missständen Vorschläge zu machen. Er wäre vielmehr auf die Meinungen und Aeusserungen der besonders hervorragenden und ehrenwerten Börsenkaufleute eventuell des Börsenvorstandes angewiesen. In der Thatsache, dass nicht diese Kreise mit der Berichterstattung an die Regierung betraut wären, sah man daher eine Uebergehung, ein Beiseitedrücken der zunächst zur Börsenaufsicht und damit zur Berichterstattung an die Oberaufsichtsbehörde berufenen Handelskörperschaft und eine Art polizeilicher Ueberwachung des ganzen Börsenhandels. Besonders beim ehrengerichtlichen Verfahren hielt man die Befugnisse des Kommissars für zu weitgehende.[2] Da auf sein Verlangen die Einleitung eines Ehrengerichts erfolgen muss, so würde dies zu zahlreichen Denunziationen führen. Nur schwer würde der betreffende Beamte sich ein Urteil über die z. T. recht schwierigen und verwickelten Fragen der kaufmännischen Ehrenhaftigkeit bilden können und daher immer geneigt sein, um sich keinerlei Vorwurf zuzuziehen, die Voruntersuchung zum Ehrengericht zu beantragen. Die Bestellung eines Staatskommissars würde überhaupt von kaufmännischen Kreisen als kränkendes Misstrauen aufgefasst werden, was zur Folge haben würde, dass die Aeltesten der Kaufmannschaft, die Ehrenämter bekleiden, dieselben niederlegen würden,

---

1. Vgl. Eingabe der Aeltesten der Kaufmannschaft zu Mgdbg. an den Reichstag vom Nov. 1895.

2. Denkschrift der Aeltesten der Kaufmannschaft betr. die Ergebnisse der Börsen-Enquete.

um sich nicht in ihren Funktionen von einem besoldeten Beamten kontrollieren zu lassen.

Trotz aller dieser Bedenken hat die Magdeburger Börse einen Staatskommissar ohne die gesetzlich zulässige Einschränkung seiner Funktionen erhalten. Er hat zunächst eine sehr undankbare Aufgabe zu erfüllen, nämlich die Börsenorgane auf Missbräuche aufmerksam zu machen und über die Mängel und über die Mittel zu ihrer Abstellung Bericht zu erstatten. Da sich nun seit seiner Einstellung keine bemerkenswerten Missbräuche und Mängel an der Magdeburger Börse gezeigt haben sollen, so hat er in den vier Jahren seiner Thätigkeit noch keine Gelegenheit zur Ausübung dieser Befugnisse seines Amts gefunden. Seine Ueberwachung bei der Preisnotierung ist an der Magdeburger Börse auch von geringerer Bedeutung. Da dort nämlich nur die Preise der von den Maklern thatsächlich abgeschlossenen Geschäfte und die Geld- und Briefpreise notiert werden, so ist es nur seine Aufgabe, eine Kontrolle über die Makler auszuüben, die deswegen wenig praktischen Wert hat, weil die Makler der Ueberwachung der Kaufmannschaft und der Börsenkommissare unterliegen.[1] Da auch kein Anlass zum Zusammentreten des Ehrengerichts vorhanden gewesen ist, so hat der Staatskommissar zum Eingreifen auf diesem umfangreichen Gebiete seiner Thätigkeit nicht Gelegenheit gehabt. Eine grosse praktische Bedeutung hat demnach das Amt in Magdeburg noch nicht erlangt.

Das Gleiche ist auch in Hamburg der Fall. Auch von der dortigen Kaufmannschaft waren die gleichen Bedenken erhoben, und die von ihr gemachten Eingaben hatten ebenfalls wenig Erfolg, denn auch die Hamburger Börse hat einen Staatskommissar mit allen nach dem Börsengesetz ihm zukommenden Funktionen erhalten. Das Börsengesetz

1. Siehe S. 89 ff.

und auch der Entwurf haben es vollständig unterlassen, über Stand oder Vorbildung dieses Beamten irgend welche Vorschläge oder Anordnungen zu treffen, und man sollte meinen, dass darauf ein grosses Gewicht zu legen ist; denn einem mit dem Börsenhandel vertrauten Geschäftsmann wird es natürlich leichter sein, in das Börsengetriebe einzudringen, als einem jedem geschäftlichen Leben Fernstehenden. Aber auch der in Hamburg mit dieser Aufgabe betraute Beamte, der als I. Sekretär der Deputation für Handel und Schiffahrt vielleicht dem Geschäftsleben näher steht wie der mit diesem Amt betraute Regierungsrat in Magdeburg, hat ebenfalls wenig Gelegenheit zur Entfaltung eingreifender Thätigkeit gehabt. Es liegt auch nicht etwa in der Unfähigkeit oder Nachlässigkeit des betreffenden Beamten sondern ist in der Natur der Dinge begründet. Den Geschäftsverkehr einer Börse und vor allem einer grösseren Börse im Sinne des Börsengesetzes zu überwachen, ist eine Aufgabe, welcher von einer Person überhaupt nicht entsprochen werden kann, denn dazu ist der Geschäftsverkehr an der Börse zu vielgestaltet.[1] Thatsächlich scheint die durch das Börsengesetz geschaffene Stellung eines Staatskommissars in Deutschland ebenso dekorativ zu sein wie in Oesterreich. Das Amt des dortigen k. k. Börsenkommissars soll trotz seines langjährigen Bestehens und trotz seiner weitgehenden Befugnisse keinen praktischen Erfolg aufzuweisen haben.[1]

Neben der Landesregierung sind nun dem Bundesrat durch das Börsengesetz verschiedene Anordnungsbefugnisse bezüglich der Feststellung des Börsenpreises, bezüglich des Emissionswesens und des Verbots des Börsenterminhandels in bestimmten Objekten zuerteilt. Ihm zur Seite steht ein Börsenausschuss. Dieser bestand ursprünglich aus 50, seit

---

1. Endemann, das Börsengesetz Jahrb. für Nat. u. Stat. 1896 Bd. XII S. 368.

1897 aus 40 Mitgliedern und 40 Stellvertretern, deren eine Hälfte aus Vertretern der Landwirtschaft (12), der Industrie (4) besteht, während die andere Hälfte durch Wahl eines oder zweier Mitglieder an den einzelnen Börsenplätzen des deutchen Reichs gebildet wird. Magdeburg hat ein Mitglied und dessen Stellvertreter in den Börsenausschuss zu wählen. Der Börsenausschuss ist bis jetzt 4 mal[1] zusammengetreten, hat über Regelung der Gebräuche bei Feststellung des Preises von Wertpapieren, über die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel, über Verbot des Terminhandels in Kammzug sowie über Abänderung des Börsengesetzes verhandelt, also über wichtige Fragen, die jedoch für die Magdeburger Zuckerterminbörse ohne Bedeutung sind.[2] Es soll deshalb nicht weiter darauf eingegangen werden.

Nach der Schilderung der zum Teil veränderten staatlichen Aufsicht, welcher die Magdeburger Börse seit dem Börsengesetz unterliegt, sind noch die Veränderungen in der inneren Organisation der Börse in Bezug auf Verwaltung und Aufsicht zu betrachten.

Bis zum Jahre 1898 bestand in Magdeburg die Korporation der Kaufmannschaft, eine freie Vereinigung, in welcher mit Ausnahme von Personen nicht vollkommen unbescholtenen Rufes und von solchen, über deren Vermögen der kaufmännische Konkurs eröffnet ist, jeder ins Handelsregister Eingetragene aufgenommen werde konnte. Diese Korporation hatte die Bestimmung, die Gesamtinteressen des in ihr vertretenen Handelsstandes wahrzunehmen und zu fördern. Zur Vertretung und zur Verwaltung ihrer gemeinsamen Angelegenheiten war aus ihrer Mitte ein Vorstand, „die Aeltesten der Kaufmann-

1. 19.—26. Nov. 1896, 22. Febr. 1898, 13. u. 14. Dez. 1898, 11. Juni 1901.

2. Die betreffs Abänderung des Börsengesetzes gemachten Vorschläge sind noch nicht praktisch geworden.

schaft zu Magdeburg“ gewählt. Unter diesen gemeinsamen Angelegenheiten befand sich auch die Ordnung und Verwaltung der Börse, die Eigentum der Korporation war. Auf diese Korporation fand das Handelskammergesetz vom 24. Februar 1870 bezw. 19. August 1897 laut § 43 keine Anwendung. Da jedoch die Novelle zum Handelskammergesetz vom 30. August 1897 der Organisation der Kaufmannschaft verschiedene Vorteile, namentlich ein gesichertes Steuererhebungsrecht, eine Erweiterung ihres Thätigkeitsgebiets sowie das Recht der juristischen Person sicherte, so kam die Frage der Umwandlung in eine Handelskammer zur Erwägung.[1] Dies geschah dann auch am 1. Januar 1899 Die unmittelbare Aufsicht haben die Aeltesten der Kaufmannschaft bezw. die Handelskammer einem Börsenvorstand übertragen, den die alte Börsenordnnng nicht kannte, weil das Aeltesten-Kollegium gleichzeitig Börsenvorstand war. Der Börsenvorstand besteht aus 10 Mitgliedern;[2] seine Zusammensetzung hat durch das Börsengesetz eine wesentliche Neuerung erfahren, indem jetzt nicht nur Vertreter aus dem Kaufmannsstande demselben angehören, sondern auch den verschiedenen Nebenzweigen des Zucker-

1. Handelskammerbericht 1897 S. 18 fg u. 1898/99 S. 1 fg.

2. Und zwar a.) aus sieben (od. mehr) von den Aeltesten der Kaufmannschaft alljährlich gewählten Mitgliedern, von denen mindestens 2 Vertreter der Raffinerie - Industrie sein müssen; b.) aus zwei Vertretern der Rohzuckerfabrikation und zwei Stellvertretern, die der Minister für Handel und Gewerbe nach Anhörung der Aeltesten der Kafmannschaft in Magdeburg auf je 3 Jahre zu ernennen befugt ist; c.) aus einem Vertreter der Landwirtschaft od. der landwirtschaftlichen Nebengewerbe und einem Stellvertreter für diesen, die beide von der Landwirtschaftskammer der Provinz Sachsen nach näherer im Einvernehmen mit dem Minister für Handel und Gewerbe zu erlassender Anweisung des Ministers für Landwirtschaft, Domänen und Forsten auf je drei Jahre ernannt werden.

handels, vor allen Dingen der rübenbauenden Landwirtschaft, eine Vertretung im Börsenvorstand gesichert ist.

Diese Abänderung konnte getoffen werden, da nach § 4 des Börsengesetzes der Landesregierung die Befugnis erteilt ist, die Börsenordnungen zu genehmigen und die Aufnahme bestimmter Vorschriften in dieselbe anzuordnen, insbesondere der Vorschrift, dass in den Vorständen der Produktenbörsen die Landwirtschaft, die landwirtschaftlichen Nebengewerbe und die Müllerei eine entsprechende Vertretung finden. Von diesem Rechte hat die Landesregierung Gebrauch gemacht, um vor allem die Bestimmung des preussischen Landwirtschaftskammergesetzes vom 30. Juni 94 zur Durchführung zu bringen, die in § 2 den Landwirtschaftskammern eine Mitwirkung bei der Verwaltung und bei den Preisnotierungen der Produktenbörsen übertragen will. Diese Bestimmung des Landwirtschaftskammergesetzes wurde damals getroffen, damit Vorkommnisse, wie sie sich an der Berliner Getreideterminbörse gezeigt hatten, der Kontrolle und Ueberwachung von Vertretern der Landwirtschaft unterworfen wären. So wurde diese Bestimmung verallgemeinert und auch für die Magdeburger Börse geltend gemacht. Es erhob sich natürlich darüber in der Magdeburger Kaufmannschaft grosse Missstimmung, die in den verschiedenen Petitionen zum Ausdruck kommt, besonders in der vom Oktober 1896, durch die man noch das Inkrafttreten dieser neuen Bestimmung verhüten wollte. In dieser Petition sahen die Aeltesten der Magdeburger Kaufmannschaft in der Vertretung der Landwirtschaft einen Eingriff in die bisher selbständige Organisation des Handelsstandes und den Zweck, dass sie einer unnötigen und schwerkränkenden Kontrolle unterworfen würden. Diese Kontrolle wäre besonders bei der Preisnotierung unnötig, da sich gegen die Sorgfalt und Genauigkeit der Notierungen an der Magdeburger Börse noch nie Beschwerden und Klagen

gezeigt hätten. Vor allen Dingen würde aber ein Landwirt oder Rübenbauer aus der Umgebung Magdeburgs, da ihm die Zeit fehlt, täglich den Notierungen beizuwohnen, ein ganz falsches Urteil über die Vorgänge an der Börse bei der Preisnotierung gewinnen; und falls etwa die Landwirtschaftskammer einen besoldeten Beamten mit der Pflicht der Teilnahme an den Notierungen betrauen würde, so würde diese Kontrolle eine solche schwere Kränkung für die im Ehrenamte thätigen besten Elemente des Kaufmannsstandes bedeuten, dass diese aus ihrem Ehrenamte scheiden würden. Ferner leugnet man auch, dass die rübenbauende Landwirtschaft an der Preisnotierung des Zuckers ein Interesse habe, billigte dagegen die Vertretung der Rohzuckerfabriken und Raffinerien, die ja auch schon meistens im Aeltesten-Kollegium vertreten gewesen wären.

Einen Erfolg hat diese Petition nicht gehabt; auch die Vertreter der Landwirtschaft haben Sitz im Börsenvorstande erhalten. Genau wie bei Einstellung des Staatskommissars hat sich auch bei der Vertretung der Landwirtschaft im Börsenvorstande kein praktischer Erfolg ergeben. Es ist klar, dass für eine Börse von landwirtschaftlichen Produkten, wie die Berliner Getreideterminbörse, für die ja auch die Vertretung von der Landwirtschaft gefordert wurde, das Interesse der Landwirtschaft bedeutend grösser ist. Noch weniger Gelegenheit wie der Staatskommissar wird der Vertreter der Landwirtschaft haben, sich mit den Vorgängen an der Börse vertraut zu machen, zumal der Besuch der Börse für ihn nur eine Nebenbeschäftigung darstellt, der er sich ausserdem nur in mehr oder minder grossen Zwischenräumen widmen kann.

Auch in Hamburg wurde die neue Bestimmung des Börsengesetzes, wie sie durch den Gesetzentwurf bekannt wurde, als ein harter Eingriff in die altbestehenden Einrichtungen der dortigen Börse angesehen, und nicht mit Unrecht schrieb der Handelskammerbericht vom Jahre 1896:

Was würden die Agrarier dazu sagen, wenn etwa der Landwirtschaftsrat nur zur Hälfte aus Landwirten bestehen sollte? Eine praktische Bedeutung hat die Bestimmung des Börsengesetzes in Hamburg nicht erlangt, denn es ist davon Abstand genommen, die Vertretung der Landwirtschaft im Börsenvorstande anzuordnen. Der dortige Börsenvorstand setzt sich nur aus kaufmännischen Elementen zusammen und zwar aus 41 Personen; diese verteilen sich auf die dort bestehenden Abteilungen,[1] sodass auf den Vorstand der Zuckerbörse 7 entfallen.

Der Börsenvorstand in Magdeburg hat zur Aufrechterhaltung der Ruhe und äusseren Ordnung des Geschäftsverkehrs an der Börse zu sorgen und wird darin von den Börsenkommissaren unterstützt.[2] Letztere sind zugleich die 7 von den Aeltesten der Kaufmannschaft in den Börsenvorstand zu wählenden Mitglieder; sie entsprechen den vor der neuen Börsenordnung gewählten Kommissaren in ihren Funktionen. Einer von den gewählten 7 Börsenkommissaren muss bei den Notierungen für Terminpreise von Rohzucker zugegen sein und muss dort den Vorsitz führen; und zwar wird wöchentlich nach einer von der Handelskammer aufgestellten Reihenfolge der Vorsitz geändert; ist der eine

---

1. 1. Allgemeine Abteilung: Börsenkommission (bestehend aus 5 Mitgliedern).
   2. Abteilung für Wertpapiere, Wechsel, Geld u. Edelmetall: Vorstand der Wertpapierbörse (12).
   3. Abteilung für Spiritus: Vorstand der Spiritusbörse (5).
   4. - - Kaffee: - - Kaffeebörse (7).
   5. - - Zucker: - - Zuckerbörse (7).
   6. - - Baumwolle: - - Baumwollbörse (5).

2. Der Börsenvorstand ist befugt, Personen, welche die Ordnung und den Geschäftsverkehr an der Börse stören, von der Börse bis zu 6 Monaten auszuschliessen oder mit Geldstrafe bis zu 300 Mk. zu belegen; den Börsenkommissaren steht das Recht zu, solche Personen sofort aus den Börsenräumen zu entfernen.

verhindert, so tritt der nächstfolgende an seine Stelle. Der den Vorsitz führende Börsenkommissar kann in zweifelhaften Fällen die von den Vermittlern gemachten Angaben durch Einsicht in deren Bücher prüfen und muss, da bei Meinungsverschiedenheiten die Majorität entscheidet, bei Stimmengleichheit die ausschlaggebende Stimme geben. Zum Schluss muss er die in das Notierungsbuch eingetragenen Preise unterschreiben, was zugleich alle übrigen anwesenden Mitglieder des Börsenvorstandes zu thun haben.

Aehnliche Pflichten zur Aufrechterhaltung der Ordnung, bei der Mitwirkung an der Preisfeststellung, liegen auch den Börsenvorständen der einzelnen Abteilungen in Hamburg ob; zur Aufrechterhaltung der Ordnung und des Verkehrs im Börsengebäude selbst hat allein der Vorstand der allgemeinen Abteilung, die Börsenkommission, Sorge zu tragen.

Eine vollständig neue Einrichtung hat das Börsengesetz in dem ehrengerichtlichen Verfahren geschaffen. Für dieses Verfahren sind zwei Instanzen vorgesehen: das bei jeder Börse zu bildende Ehrengericht und die periodisch zusammentretende Berufungskammer. Der Zweck des Ehrengerichts ist, Börsenbesucher zur Verantwortung zu ziehen, welche im Zusammenhang mit ihrer Thätigkeit an der Börse sich eine mit der Ehre oder dem Anspruch auf kaufmännisches Vertrauen nicht zu vereinbarende Handlung haben zu schulden kommen lassen. Das Ehrengericht in Magdeburg setzt sich zusammen aus 5 Richtern und stellvertretenden Richtern, die die dortige Handelskammer jährlich zu wählen hat; letztere hat auch über den Vorsitz und die Protokollführung Verfügung zu treffen. Die Bestimmungen, die für das Ehrengericht gelten, schliessen sich genau denen des Börsengesetzes an.[1]

1. Börsengesetz §§ 11—25.

Während die Aeltesten der Kaufmannschaft der Einrichtung nicht feindlich gegenüberstanden, fanden sie doch die Befugnisse des Staatskommissars beim Ehrengericht viel zu weitgehend und verknüpften damit gewisse Bedenken.[1] Von diesen sind jedoch keine eingetroffen; denn seit dem Inkrafttreten des neuen Börsengesetzes hat sich an der Magdeburger Börse noch keine Gelegenheit zum Zusammentreten eines Ehrengerichts ergeben. Ueber die praktische Bedeutung desselben lässt sich also zur Zeit noch kein Urteil fällen. Eine Notwendigkeit zu dieser neuen Einrichtung hat sich an der Magdeburger Börse nicht geltend gemacht; denn schon vor Einführung des Ehrengerichts hat die Magdeburger Kaufmannschaft Mittel und Wege gefunden, solche Elemente, die vor ein ehrengerichtliches Verfahren hätten gestellt werden müssen, aus ihrer Mitte abzustossen und aus der Börse zu bannen.

In Hamburg ist das dortige Ehrengericht einmal zusammengetreten und hat Gelegenheit gehabt zu erklären, dass der Versuch, sich einer eingegangenen Verpflichtung durch den vom Gesetz gebilligten Differenzeinwand zu entziehen, eine eines anständigen Kaufmanns unwürdige, ehrlose Handlung ist.[2]

Gegen die Entscheidung des Ehrengerichts steht sowohl dem Staatskommissar als dem Beschuldigten die Berufung an die periodisch zu bildende Berufungskammer offen. Dieselbe ist einige Male in Berlin zusammengetreten. Die Verhandlungen der Berufungskammer sowie auch die Bestimmungen über ihre Zusammensetzung haben für die Magdeburger Börse weniger Interesse, da bei dem Mangel an ehrengerichtlichen Vorkommnissen auch kein Grund zum Zusammentreten der Berufungskammer vorlag.

---

1. Vergl. S. 75.
2. Hamburger Handelskammerbericht 1897 S. 14.

3. Preisnotierung und Maklerwesen.

Am Schluss der Börsenversammlung um $11^1/_2$ Uhr findet die offizielle, amtliche Preisnotierung im Notierungszimmer statt. Bei dieser haben zugegen zu sein: ein Börsenkommissar, ein Vorstandsmitglied des Deutschen Zucker-Export-Vereins und sämtliche an der Zuckerbörse angestellten Vermittler oder Makler. Den Vorsitz hat ein Börsenkommissar zu führen; derselbe wechselt wöchentlich nach einer von der Handelskammer festgesetzten Reihenfolge. Bei der Notierung der Terminpreise werden die Preise für Rohzucker I. Produkt, Basis 88 % Rendement, frei an Bord Hamburg zu Grunde gelegt und zwar verstehen sich die Preise für 50 kg mit Sack ohne Verbrauchsabgabe. Es werden die Preise der in der Börsenzeit und an der Börse durch die angestellten Makler und zu den festgesetzten Lieferungsbedingungen abgeschlossenen Termingeschäfte notiert, sodann auch die gebliebenen Geld- und Briefpreise; die Makler haben demnach die Preise der von ihnen vermittelten Geschäfte anzugeben. Jeder Notierung wird noch eine kurze Bemerkung über die Tendenz des Marktes beigefügt. Die Preise werden in das Notierungsbuch eingetragen und von den bei der Notierung mitwirkenden Personen unterschrieben; sie werden dann durch die an der Börse aushängenden Tafeln sowie durch verschiedene Zeitungen veröffentlicht.

Die nicht amtliche Notierung in den Nachmittagsversammlungen geschieht nicht in dieser Weise. Ohne irgend welche bestimmte Form stellen sich die Makler die Preise „privatim“ zusammen.

Ausser diesen Preisnotierungen wird kurz nach Eröffnung der Börse um $10^3/_4$ Uhr zur Information und Orientierung der Börsenbesucher über die Marktlage im Börsensaal ein Call abgehalten; derselbe ist eine öffent-

liche Preisfeststellung, welche gewöhnlich von einem Mitglied des Deutschen Zucker-Export-Vereins geleitet wird.

In Hamburg kennt man die Magdeburger Art der Notiz in einem besonderen Raume unter Ausschluss der Nichtbeteiligten nicht; dort erfolgen alle Preisermittlungen öffentlich. Diese Art der Preisermittlung ermöglicht eine gegenseitige Kontrolle. Für zuverlässiger wird aber die Magdeburger Notierungsart gehalten, weil bei der öffentlichen Notiz durch geringes Angebot oder unbedeutende Nachfrage Preisverschiebungen eintreten können, die der wirklichen Marktlage nicht entsprechen. Dies ist mir wenigstens von Magdeburger Börsenbesuchern als Grund für die Beibehaltung der dortigen Notierungsart versichert worden. Im übrigen werden auch in Hamburg in der dortigen nicht offiziellen Börsenversammlung ähnlich wie in der Magdeburger Nachmittagsversammlung die Preise „nach privater Ermittlung“ festgestellt.

Die Makler, durch deren Vermittlung alle Termingeschäfte an der Magdeburger Börse geschlossen werden müssen, werden bestellt durch die Aeltesten der Magdeburger Kaufmannschaft bezw. durch die Handelskammer nach vorheriger Anhörung des Deutschen Zucker-Export-Vereins und im Einverständnis mit der Liquidationskasse. Die Bestellung erfolgt unter Vorbehalt jederzeitigen Widerrufs. Sie werden von dem Vorsitzenden durch Handschlag verpflichtet, die ihnen obliegenden Pflichten getreu zu erfüllen. Sie haben bei den Preisnotierungen zugegen zu sein und auf Pflicht und Gewissen Mitteilung über die abgeschlossenen Geschäfte zu machen. Durch Einsicht des die Preisnotierung leitenden Börsenkommissars in das Tagebuch, welches ein jeder Makler zu führen hat, können die Makler kontrolliert werden. Strenge Strafen, Ehrenstrafen sowie Geldstrafen bis zu 500 M., treffen sie, falls sie gegen diese Vorschrift verstossen. Auch von der Liquidationskasse werden die Makler verpflichtet, sich

den Bestimmungen zu unterwerfen; vor allem alle vermittelten Geschäfte der Kasse anzugeben und nur Geschäfte abzuschliessen mit Firmen oder Personen, welche Mitglieder des Deutschen Zucker-Export-Vereins sind, mit den deutschen Zuckerraffinerien und mit solchen auswärtigen Firmen, welche von der Gesellschaft als ihre direkten Kontrahenten zugelassen sind. Für alle anderen Firmen oder Personen ist zum Abschluss in Magdeburg ein Domiziliat oder Bevollmächtigter, der dem Deutschen Zucker-Export-Verein angehören muss, nötig.

Im Gegensatz zu Hamburg[1] war bis vor kurzem den Maklern in Magdeburg strengstens, bei Strafe von 500 Mk. für jede 500 Sack, verboten, Geschäfte auf eigne Rechnung zu machen; doch ist seit dem 1. Mai 1900 darin eine Aenderung eingetreten, sodass in dieser Hinsicht kein Unterschied mit Hamburg mehr besteht. Auch dürfen jetzt in Magdeburg die Makler Termingeschäfte insoweit für eigne Rechnung abschliessen und übernehmen, als das zur Ausführung der ihnen erteilten Aufträge nötig ist. Diese Bestimmung stimmt mit der (§ 32) des Börsengesetzes überein, obwohl sonst die Bestimmungen des Börsengesetzes über Maklerwesen in Magdeburg und Hamburg keine Anwendung gefunden haben, da der Bundesrat von seiner Befugnis, Ausnahmebestimmungen geltend zu machen (§ 35), Gebrauch gemacht hat. Das Börsengesetz hat nämlich die Einrichtung der sogen. Kursmakler getroffen. Dagegen hatten jedoch die Aeltesten der Magdeburger Kaufmannschaft die grössten Bedenken erhoben; sie hielten es vor allen Dingen für gefährlich, den Maklern überhaupt das Recht des Selbsteintritts, wenn

---

1. In Hamburg müssen die Makler an Stelle aller nicht in Hamburg ansässigen Personen sich selbst als Kontrahent der Kasse gegenüber aufgeben.

auch nur innerhalb gewisser Grenzen, zuzugestehen.[1] Die Nachricht, dass von der Bestellung der Kursmakler an der Magdeburger Börse ebenso wie an der Hamburger abgesehen sei, rief „Freude und Dankbarkeit“[2] hervor. Wie sonderbar ist es daher, dass nach wenigen Jahren trotzdem die Bestimmung eingeführt wurde, mit der so grosse Bedenken verknüpft waren! Als Grund zu dieser Abänderung wird angegeben,[3] dass sich seit Inkrafttreten des Börsengesetzes die Verhältnisse an der Magdeburger Börse völlig geändert haben; es halte schwerer, grössere Aufträge glatt zu plazieren und genau korrespondierende Aufträge zu finden. Durch Selbsteintritt des Maklers werde daher das Geschäft erleichtert. Seit dieser neuen Bestimmung sind bezüglich des Maklerwesens in Mageburg und Hamburg keine wesentlichen Unterschiede vorhanden.

Die Notierung der Preise für effektiven Zucker erfolgt durch die von der Handelskammer nach freiem Ermessen hierzu zugelassenen Agenturfirmen unter Vorsitz eines Börsenkommissars, dem in zweifelhaften Fällen auch die entscheidende Stimme zusteht. Es werden die Preise notiert für Kornzucker I. Produkt, Basis 88 % Rendement und Nachprodukt, Basis 75 % Rendement. Der Preis versteht sich ab Station ohne Verbrauchssteuer und ohne Sack für 50 kg.

Im Gegensatz zur Notierung der Terminpreise werden nur die Preise der bis 11 Uhr Vormittags thatsächlich abgeschlossenen Geschäfte festgesetzt, ohne Rücksicht darauf, ob sie während der Börsenstunden, vor- oder nachher zustande gekommen sind; sie werden deshalb nicht als Börsengeschäfte im Sinne des Börsengesetzes angesehen.

---

1. Eingabe der Mgdbgr. Kfmschft. an den Handelsminister. Okt. 1896 Anlage 2.

2. Magdeburger Handelskammerbericht 1896. S. 60.

3. Magdeburger Handelskammerbericht 1898/99. S. 55.

Dieser als „börsenartig“ bezeichnete Geschäftsverkehr ist daher durch das Börsengesetz nicht berührt worden, und dessen Bestimmungen haben darauf keine Anwendung gefunden. Diese einzige Gemeinschaft dieser Versammlungen mit der Börse besteht darin, dass sie zu derselben Zeit und in denselben Räumen abgehalten werden wie die Börsenversammlungen, was schon deswegen notwendig ist, weil dieselben Personen, die Termingeschäfte abschliessen, auch mit effektivem Zucker handeln und andererseits die Verkäufer bezw. deren Vertreter die genaue Kenntnis aller Bewegungen der Terminpreise nicht entbehren können.

Die in den börsenartigen Versammlungen erfolgte Feststellung der Preise für raffinierten Zucker hat keine praktische Bedeutung mehr, seitdem das Zuckerkartell die Preise vorschreibt.

II. Die für den Terminhandel getroffenen Bestimmungen des Gesetzes, ihr Zweck und Erfolg im Zuckerterminhandel.

1. Die Gesetzesbestimmungen und der Zweck des Terminregisters.

Die Ansichten und Meinungen über die wirtschaftliche Bedeutung des börsenmässigen Terminhandels überhaupt sind sehr geteilt. Auch die Börsen-Enquete-Kommission hat sich nach eingehenden Untersuchungen in den verschiedenen Zweigen, in denen das Termingeschäft eingeführt ist, mit dieser schwierigen Frage beschäftigt, ist aber auch zu keiner befriedigenden Lösung derselben gekommen. Zu dem Resultat ist sie allerdings gelangt, und dies ist auch in der Begründung zum Gesetzentwurf berück-

sichtigt, den Börsenterminhandel an sich als berechtigte Form des Handelsverkehrs anzuerkennen, freilich nicht in allen Objekten. Um daher zu verhüten, dass Wertpapiere wie Waren in den Kreis des börsenmässigen Terminhandels gezogen werden, „deren Unterwerfung unter die eigenartige Form des Handelsverkehrs den Interessen der mit dem Effekt verknüpften Unternehmungen und der die Ware produzierenden und umsetzenden Erwerbs- und Handelszweige zuwiderläuft,“[1] hat das Börsengesetz dem Bundesrat die Befugnis erteilt, den Börsenterminhandel von Bedingungen abhängig zu machen, also die Einführung des Terminhandels in einem Objekt, in welchem noch kein börsenmässiger Terminhandel bestand, zu erschweren bezw. zu verbieten und auch den schon in einem bestimmten Objekt bestehenden Terminhandel zu untersagen. Beim Zuckerterminhandel ist davon kein Gebrauch gemacht, und die schon erwähnten Vorteile desselben namentlich auch für den Fachhandel, lassen das Fortbestehen desselben berechtigt erscheinen.

Freilich stehen diesen Vorteilen auch Nachteile gegenüber. Es ist schon darauf hingewiesen, dass ein Nachteil, wie bei dem börsenmässigen Terminhandel überhaupt, so auch bei dem in Rohzucker in der Ermöglichung einer zu weitgehenden Beteiligung und zwar aussenstehender Personen zu sehen ist. Wie gross die Beteiligung dieser sog. Outsiders ist, lässt sich zahlenmässig nicht nachweisen. Denn diese Personen werden natürlich nicht an der Börse erscheinen, sondern gewöhnlich einen Kommissionär haben, der für sie die Geschäfte besorgt und, sofern die Einsicht in dessen Geschäftsbücher versagt ist, fehlt jeder statistische Anhaltspunkt. Etwa aus dem Verhältnis der Buchungen

---

1. Verhandlungen des deutschen Reichstags 1896. Anlageband 1. S. 25.

der Liquidationskasse und dem thatsächlich gelieferten Zucker Schlüsse auf die Zusammensetzung der beteiligten Kreise zu ziehen, scheint deshalb wenig zutreffend, weil, wie gezeigt ist, auch der Zuckerhändler bei Benutzung des Termingeschäfts zur Versicherung gegen Preisschwankungen die Zahl der nicht durch effektive Lieferung abgeschlossenen Termingeschäfte ungemein erhöht. Es ist jedoch als sicher anzunehmen, dass nach dem Zuckerkrach im Jahre 1889 die Beteiligung der Outsiders im Magdeburger Zuckerterminhandel erheblich zusammengeschmolzen ist und dass sie jetzt nur noch in geringerem Masse vorhanden ist.

Hand in Hand mit der Beteiligung des aussenstehenden Publikums hat sich nun ein anderer Uebelstand herausgebildet, der in der Behandlung der zum Differenzgeschäft gewordenen Termingeschäfte von seiten der Rechtsprechung hervortritt. Eine grosse Anzahl Termingeschäfte wird lediglich durch Differenzzahlung ohne Lieferung der Ware erledigt. Kommt nun jemand in die Lage, von seinem Gegenkontrahenten eine solche Differenzzahlung einzuklagen, so kann letzterer einfach den Einwand erheben, wir haben das Geschäft überhaupt nicht wegen der Lieferung, sondern nur wegen der sich ergebenden Differenz abgeschlossen. Dieser Differenzeinwand[1] ist — wie die Praxis ergeben hat — meistens nur von Aussenstehenden erhoben worden; würde es ein an der Börse verkehrender Geschäftsmann thun, so wäre sein weiterer Besuch der Börse unmöglich gemacht. Während bis Anfang der neunziger Jahre die obersten Gerichtshöfe nur solche Differenzgeschäfte für nichtig erklärten, bei welchen die ausdrückliche Vereinbarung der Zahlung der Differenz vorlag — was verhältnismässig selten vorkam, da in den Terminkontrakten ausdrücklich Lieferung vorgeschrieben ist —

1. Je nach Lage des Falls wird der Differenzeinwand wegen nicht beabsichtigter Effektivlieferung oder neuerdings nach BGB. § 764 der Spieleinwand erhoben.

hat besonders das Reichsgericht seitdem eine Verschärfung eintreten lassen, indem es allen Termingeschäften, welche äusserlich nur darauf schliessen lassen, dass sie nur der Differenzzahlung wegen und nicht der Lieferung wegen abgeschlossen sind, die Rechtsgültigkeit nicht zuerkennt und daher die Klagbarkeit versagt. Ob diese Auffassung des Reichsgerichts die richtige ist, ist Gegenstand einer juristischen Streitfrage geworden; die Ansichten sind darüber geteilt und sollen hier nicht erörtert werden. Es genügt hier festzustellen, dass durch die verschiedenartige Behandlung der Differenzgeschäfte von seiten der Gerichtshöfe eine grosse Rechtsunsicherheit eingetreten ist.

Schon die Börsen-Enquete-Kommission suchte diesen hauptsächlichsten mit dem börsenmässigen Terminhandel verbundenen Missständen, also der zu weitgehenden Beteiligung der Outsiders sowohl wie der bestehenden Rechtslosigkeit, entgegenzutreten und dieselben zu beseitigen durch die Einrichtung eines sogenannten Terminregisters, welche sie für den Produktenterminhandel vorschlug. Der Bundesrat hat diesen Vorschlag beim Entwurf des Börsengesetzes auch auf den Effektenterminhandel ausgedehnt und der Reichstag hat mit Annahme dieser Bestimmung die Einrichtung des Terminregisters für Produkten- wie Effektenterminhandel zum Gesetz statuirt.

Bei jedem zur Führung des Handelsregisters zuständigen Gericht ist je ein Börsenregister für Waren und für Wertpapiere zu führen; für den Zuckerterminhandel kommt nur das erstere in Betracht. Gegen eine jährliche Gebühr von 150 M., die in die Landeskasse fliesst, werden alle die Personen eingetragen, die sich an Börsentermingeschäften beteiligen wollen. Das Terminregister ist öffentlich; jede Eintragung und eine jährliche Liste der gesamten Eintragungen wird publiziert. Es besteht kein direkter Eintragungszwang sondern nur ein indirekter; denn nach

§ 66 wird nur durch ein Börsentermingeschäft, für das beide Parteien zur Zeit des Geschäftsabschlusses ins Register eingetragen sind, ein Schuldverhältnis begründet. Ebenfalls ist zur Rechtsgültigkeit bei Erteilung und Uebernahme von Aufträgen sowie bei Vereinigungen zum Abschluss von Börsentermingeschäften die Eintragung ins Register erforderlich; im Übrigen lauten die vielumstrittenen Bestimmungen für Börsentermingeschäfte, die abgeschlossen sind, ohne dass beide Parteien zur Zeit des Abschlusses ins Börsenregister eingetragen waren in § 66 Abs. 3 und 4 des Börsengesetzes wie folgt: „Die Unwirksamkeit erstreckt sich auf die bestellten Sicherheiten und die abgegebenen Schuldanerkenntnisse. Eine Rückforderung dessen, was bei oder nach völliger Abwickelung des Geschäfts zu seiner Erfüllung geleistet worden ist, findet nicht statt.“ Daneben droht jetzt noch immer der Spieleinwand nach dem Bürgerlichen Gesetzbuch.

Die zur Rechtsverbindlichkeit der Termingeschäfte notwendige Eintragung ins Register erstreckt sich nur auf die Inländer und auch dann, wenn diese das Geschäft im Ausland abgeschlossen haben. Nur für Personen, die im Inland weder einen Wohnsitz noch eine gewerbliche Niederlassung haben, ist die Eintragung zur Rechtsgültigkeit der Termingeschäfte nicht erforderlich. Auf diese Weise werden alle Termingeschäfte in berechtigte und nicht berechtigte gesondert, also in gültige und klagbare und nicht gültige und nicht klagbare.[1] Eine vollkommene Rechtssicherheit ist jedoch dadurch nicht erreicht, weil die Auslegung des § 69 kontrovers ist.[2] Derselbe bestimmt,

1. Eine übersichtliche Zusammenstellung findet sich bei E. Hülsner, die Börsengeschäfte in rechtl. u. volksw. Beziehung. Berlin 1897. S. 32.

2. E. Loeb, die Wirkungen des B. G. auf das Bank- u. Börsengeschäft. Jahrb. für Nat. und Stat. 1897. S. 731. E. Hülsner. S. 56 ff.

dass für Personen, welche alle zur Rechtswirksamkeit der Termingeschäfte notwendigen Bestimmungen des Börsengesetzes erfüllt haben, der Einwand, die Lieferung sei vertragsmässig ausgeschlossen, nicht möglich ist. Es wird nun aber die Ansicht vertreten, dass dann, wenn begründet werden kann, dass nur ein Spiel oder eine Wette vorlag, die betreffenden Bestimmungen des Bürgerlichen Gesetzbuches in Kraft träten, dass also in dem Falle doch der Einwand möglich wäre. Es herrscht also auf diesem Gebiete noch Meinungsverschiedenheit unter den Juristen;[1] die börsengesetzlichen Bestimmungen stehen eben im Widerspruch mit den civilrechtlichen. Im Sinne der Börsenenquete-Kommission lag es allerdings, dass durch die Eintragung ins Terminregister eine gänzliche Beseitigung des Spieleinwands herbeigeführt und vollkommene Rechtssicherheit geschaffen würde.

Die Börsen-Enquete-Kommision hatte ferner im Auge, durch die Einrichtung des Terminregisters die Outsiders fernzuhalten und machte dabei folgende Erwägung geltend. Sie glaubte, die Personen, deren Beruf und Stellung mit der Beteiligung am Terminhandel im Widerspruch steht die also nur dem Börsenspiele huldigten, würden von einer Eintragung absehen und auch diejenigen Elemente, die das Privatpublikum zu Geschäften mit ihnen veranlassten, würden jetzt Bedenken tragen, dies ferner zu thun, da sie vollständig dem freien Willen und der Willkür ihrer Gegenkontrahenten, falls diese nicht eingetragen wären, unterworfen wären.

---

1. Hauptvertreter der verschiedenen Ansichten sind Staub und Pinner einerseits, sowie Hoffmann, Kohler, Freund, Riesser andererseits. Vgl. im übrigen E. Heinemann, das Problem der deutschen Börsenreform Berlin 1901 und die daselbst angeführten Reichsgerichtsentscheidungen sowie die Anschauung Pflegers im Hw. B. II 2. ed. S. 1003.

So glaubte die Mehrheit der Börsen-Enquete-Kommission durch Vorschlag eines Terminregisters auch den Interessen des Handelsstandes zu entsprechen. In wieweit die wohlgemeinten Absichten der Kommission und damit der Zweck des Warenterminregisters für den Magdeburger Zuckerterminhandel erreicht sind, wird die folgende Darstellung ergeben.

2. Die gehegten Befürchtungen.

Zunächst machten sich schon beim Bekanntwerden der Absichten und Vorschläge der Börsen-Enquete-Kommission, die sich freilich mit den Bestimmungen des Börsengesetzes nicht ganz decken, von den verschiedensten Seiten die grössten Bedenken und Befürchtungen gegen die Einrichtung des Terminregisters geltend. Verschiedene Handelskammern, Vereine, Banken u. s. w. sandten Petitionen und Denkschriften an den Reichstag um das Zustandekommen des Gesetzes zu verhindern, vor allem die Einführung des Terminregisters zu verhüten. Die Bedenken, die erhoben wurden, waren überall ziemlich die gleichen und spiegeln sich in fast allen Berichten wieder. Auch die damaligen Aeltesten der Magdeburger Kaufmannschaft unterzogen in der schon erwähnten Denkschrift, die von der Börsen-Enquete-Kommission gemachten Vorschläge einer eingehenden Kritik und prüften vor allen Dingen die Frage:[1] welches denn die Folgen der Einführung eines Waren-Terminregisters sein würden, und ob und in wieweit damit der erstrebte Zweck einer Ausschliessung Unbefugter von der Terminbörse ohne Schädigung des legitimen Handels erreicht werden könnte. Diese Frage ist aufgeworfen und die Folgen sind erörtert a) für den

1. Denkschrift der Aeltesten der Mgdbg. Kaufmannschaft 1894. S. 35 ff.

berufsmässigen Terminhandel b) für die gar nicht zum Termingeschäft legitimierten, ganz ausserhalb der Terminbörse stehenden Personen, also für die sogen. Outsiders c) für jene Kreise, welche gelegentlich, im Zusammenhange mit ihrem Erwerbe und Berufe zu Termingeschäften Anlass haben. Die Ausführungen mögen hier kurz referiert werden.

a) Der berufsmässige Terminhandel ist durch die neue Einrichtung vor die Frage gestellt, ob er sich ins Register eintragen soll oder nicht. Thut er das erstere, so unterliegt er einer nach Ansicht der Betroffenen durch nichts gerechtfertigten, neuen, nicht unbeträchtlichen Abgabe und wird trotzdem genötigt sein die Besorgung von Termingeschäften für Personen, wie Kaufleute, Kapitalisten, Landwirte, die sich wahrscheinlich nicht eintragen lassen werden, wie früher zu übernehmen und er steht dann wieder vor dem schweren Dilemma, ob er es fernerhin thun soll oder nicht. Lässt er sich nicht eintragen, dann ist seinem Geschäft jeder sichere Boden entzogen.

b) Für den ausserhalb der Börse stehenden, den Terminspieler, der von der Börse weggedrängt werden soll, tritt ebenfalls die Frage heran, ob er sich eintragen lassen soll oder nicht. Je nach dem Stande wird die Eintragung für ihn ausgeschlossen oder mindestens sehr unangenehm sein. Die Folge wird sein, dass dieser Kreis von Personen sich zum allergrössten Teile nicht eintragen lässt. Der Zweck sie fernzuhalten wird aber nicht erreicht, denn sie werden immer einen Kommissionär finden, der mit ihnen auf Treu und Glauben fernerhin kontrahiert.

c) Für die gelegentlich zum Termingeschäft durch ihr Geschäft bezw. durch ihren Beruf veranlassten Personen — hierunter versteht die Denkschrift auch z. T. Rohzuckerfabrikanten, Raffineure, auch Effektivhändler — beantwortet sich die Frage der Eintragung sehr schwer. Lassen sie

sich eintragen, so übersteigt vielleicht die Gebühr[1] den Nutzen des Termingeschäfts; ausserdem bezeichnen sie sich dadurch als Terminhändler d. h. als Spieler, während ihnen in manchen Jahren überhaupt keine Veranlassung zum Termingeschäft geboten wird. Unterlassen sie die Eintragung, so finden sie im Falle eines Terminabschlusses keinen Gegenkontrahenten oder stehen fremden Gegenkontrahenten gegenüber schutz- und rechtlos da. Nach Ansicht der Denkschrift wird sich die Mehrheit dieser Personen nicht eintragen lassen, und dann werden die widerwärtigsten Fälle des Bruches kontraktlicher Verpflichtungen unter Hinweis auf die Unverbindlichkeit der Abmachung vorkommen.

Zum Schluss ihrer ausführlichen Betrachtungen resumieren die Aeltesten der Magdeburger Kaufmannschaft das Ergebnis, welches wörtlich folgendermassen lautet: „Als Folge der Einführung des vorgeschlagenen Registerzwanges zeigt sich a) für den legitimen Terminhändler eine mindestens unangenehme Eintragung in eine geringschätzige Liste und eine erhebliche, durch nichts gerechtfertigte Mehrbelastung, b) bei dem Outsider fast völlige Wirkungslosigkeit, c) bei den gelegentlich Termingeschäfte machenden Geschäftsleuten entweder Schädigung durch Eintragung in das Register oder Schädigung durch den sonst mangelnden Rechtsschutz."

„Das Register erreicht die Ausschliessung jener Elemente, welche von der Terminbörse ferngehalten werden sollen, nicht; es verbessert den Rechtszustand und die Geschäftsmoral nicht; hingegen belastet es ungerecht den legitimen Terminhandel und die gelegentlich zu Termingeschäften veranlassten soliden Geschäftsleute und zwingt diese zu einer ihr Ansehen herabsetzenden und ihren Kredit

1. Diese war nämlich von der Börsen-Enquete-Kommission auf 500 M. veranschlagt.

schädigenden Eintragung in ein – sagen wir es offen: Spielerregister."

Schwer waren die Bedenken und Befürchtungen, welche von den Aeltesten der Kaufmannschaft damals geäussert wurden. Erfolg hatten sie ebensowenig wie der noch von ihnen befürwortete in der Börsen-Enquete gemachte Vorschlag, die Rechtsgültigkeit der Termingeschäfte von der Eintragung ins Handelsregister abhängig zu machen. Mit Inkrafttreten des Börsengesetzes am 1. Januar 97 hat auch der Magdeburger Zuckerterminhandel die Einrichtung des Warenterminregisters erhalten.

3. Wie haben sich die gehegten Befürchtungen an den Magdeburger Zuckerterminbörse verwirklicht?

a) Die Eintragung ins Warenterminregister.

Was die Zahl der ins Warenterminregister gemachten Eintragungen betrifft, so beläuft sich diese in Magdeburg jetzt im Jahre 1901 auf 23; sie ist auf diese Ziffer gesunken, nachdem sie in den Jahren 1897—99: 28 und im Jahre 1900: 25 betragen hatte. Im Vergleich hierzu bringt die folgende Tabelle die Zahlen der Eintragungen ins Warenterminregister an den anderen Plätzen:

Eintragungen ins Waren-Terminregister.

Wohnsitz der Eingetragenen	1897.	1898.	1899.	1900.
Hamburg . . .	118	172	171	175
Magdeburg . .	28	28	28	25
Danzig . . .	—	5	5	4
Leipzig . . .	12	20	—	—
Berlin	1	1	2	2
Andere Orte .	3	10	10	7
Sa.	162	236	216	213

Die Zahlen für Hamburg scheinen besonders hoch; doch hängt dies damit zusammen, dass dort noch ein reger Terminhandel in anderen Produkten als Rohzucker besteht.

Die in Magdeburg eingetragenen Firmen sind ausschliesslich Zuckerexportgeschäfte und einige wenige Raffinerien, also Kreise, für die der Terminhandel eine vorteilhafte Einrichtung bedeutet und die ihn schwerlich entbehren können. In Hamburg ist das gleiche der Fall, doch lässt sich dort schwieriger eine Differenzierung machen, da grosse Exportfirmen sich auch an anderen Termingeschäften vorzüglich in Kaffee beteiligen. Alle diese Kreise haben, wenn sie überhaupt noch Termingeschäfte machen wollen, sich eintragen lassen müssen, weil es die Liquidationskasse verlangt. Die Mageburger Zuckerliquidationskasse hat nämlich wie die Hamburger Warenliquidationskasse erklärt, nur die Geschäfte ins Warenterminregister eingetragener Firmen zu verbuchen.

Wer hat sich nun nicht eintragen lassen und aus welchen Gründen?

Zunächst haben die dem Zuckergeschäft fernstehenden Personen also die Outsiders, wie es auch das Gesetz beabsichtigte, ihre Eintragung unterlassen. Alle Personen, deren Beruf und Thätigkeit nicht mit einer Beteiligung am Zuckertermingeschäft vereinbar ist, haben sich gescheut, sich ins Warenterminregister eintragen zu lassen und damit öffentlich ihre Beteiligung auszusprechen. Es haben nun freilich auch Privatkapitalisten und Bankiers, die — wie ausgeführt war — das Zuckertermingeschäft zur Anlage ihrer flüssigen Gelder zwecks besserer Verzinsung benutzen, deren Beteiligung sehr erwünscht und zur Belebung des Terminmarkts gewissermassen erforderlich ist, an einer Eintragung Anstoss genommen und sich teilweise lieber gänzlich von einer Beteiligung am Zuckerterminhandel zurückgezogen, als durch die Eintragung, die nicht die Art ihrer Börsenthätigkeit erkennen lässt, sich der Gefahr auszusetzen,

für Spieler und Spekulanten gehalten zu werden und dadurch den Kredit des Geschäfts zu untergraben.

Wie kommt es nun aber, dass sich nur so wenige und nicht mehr Firmen, deren Interessen eng mit denen des Zuckerhandels verknüpft sind wie Rohzuckerfabriken, Raffinerien und Zuckergeschäfte, haben eintragen lassen? Abgesehen von den Kosten, welche die Eintragung mit sich bringt, scheint der Grund folgender zu sein, wie er in einer Eingabe der Magdeburger Handelskammer an den deutschen Reichstag vom März 1900 angeführt wird. Danach haben die Verhandlungen, die zum Erlass des Börsengesetzes geführt haben, das Terminregister mit dem Odium eines Spielregisters behaftet, und so ist mit der Eintragung in dieses Register der Nebengedanke eines wüsten Börsenspielers und Spekulanten verknüpft. Dies bedeutet dann nach ihrer Auffassung für den soliden Kaufmannsstand, wo Treu und Glauben als suprema lex vorherrscht, eine grosse Kränkung. So zeigen besonders die Rohzuckerfabrikanten und Raffineure eine sehr grosse Abneigung, sich eintragen zu lassen. Es kommt hinzu, dass vor dem Inkrafttreten des Börsengesetzes die Termingeschäfte, welche diese Kreise abschlossen, gewöhnlich als legitim und rechtlich angesehen wurden; denn bei ihnen handelte es sich meistens nicht um grosse Spiel- und Spekulationsgeschäfte, sondern ihnen diente der Abschluss von Termingeschäften als Versicherung gegen Preisschwankungen und zur Deckung gegen Verluste. Mit Unrecht sehen sich eigentlich diese Kreise durch die Eintragung als Börsenspieler gestempelt; gerade ihr Beruf weist sie auf eine Beteiligung am Zuckertermingeschäft hin, und keinem Rohzuckerfabrikanten, Raffineur oder Zuckerhändler wird man es übelnehmen, wenn er sich eintragen lässt. Diese Meinung hat sich in der Praxis als falsch erwiesen; von den ca. 400 Rohzuckerfabriken und 50 Raffinerien des deutschen Reichs haben nur 3 Raffinerien und keine einzige Rohzuckerfabrik ihre Eintragung bewirkt.

b) Inwieweit ist der Zweck des Warenterminregisters erreicht?

Angenommen, es hätten sich alle Personen, die sich vor dem Inkrafttreten des Börsengesetzes am Zuckerterminhandel beteiligt hatten, ins Warenterminregister eintragen lassen, so wäre einfach Folgendes eingetreten: Es wäre dann ohne Minderung der Zahl der beteiligten Personen, also ohne die Fernhaltung des Outsiders, dem Zuckerterminmarkt eine rechtliche Grundlage geschaffen, sofern diese allerdings nicht durch die verschiedene Auslegung des § 69 und des B. G. B. beeinträchtigt wird. Wie liegen aber die Verhältnisse jetzt, wo die Eintragung nur in geringem Masse stattgefunden hat?

Abgesehen von der geteilten Auffassung des § 69 sind alle Termingeschäfte der wenigen eingetragenen Firmen, wenn sie unter sich oder mit dem Auslande abgeschlossen sind, rechtsgültig. Ein solider ins Register eingetragener Geschäftsmann wird nun zunächst nur rechtswirksame Geschäfte abschliessen wollen, d. h. also nur mit Firmen, die ebenfalls dem Register angehören oder eben mit Ausländern. Bei der verhältnismässig geringen Zahl von Eintragungen sind aber diese soliden Geschäftsleute in der Zahl ihrer Kunden und daher in ihren Geschäftsabschlüssen sehr beschränkt. Er wird also oft in die Lage versetzt, Geschäfte mit nicht eingetragenen Firmen abschliessen zu können und muss nun, um nicht von seinen soliden kaufmännischen Grundsätzen abzuweichen, einfach auf diese Geschäfte verzichten. Nun finden sich jedoch andere Firmen, die unter schlechteren Bedingungen Termingeschäfte eingehen: teils sind es kleine, welche die Sorge ums tägliche Brot zwingt, solche Geschäfte abzuschliessen, die jeder rechtlichen Basis entbehren, teils sind es grosse, kapitalkräftige, die, durch ihr Kapital gedeckt, das Risiko auf sich nehmen, auch Termingeschäfte zu

machen, die nicht klagbar sind. Die soliden Firmen werden daher dazu gedrängt, von ihren soliden kaufmännischen Prinzipien abzugehen, um sich nicht einen grossen Teil ihrer Geschäfte entgehen zu lassen. So schliessen sie z. B. mit den Rohzuckerfabriken und Raffinerien, — falls diese sich nicht gänzlich vom Terminhandel zurückgezogen haben — obwohl sie nur in sehr beschränktem Masse ihre Eintragung vollzogen haben, auf Treu und Glauben wie vor dem Inkrafttreten des Börsengesetzes Termingeschäfte ab, nur mit dem Unterschiede, dass diese Geschäfte jetzt im Gegensatz zu früher unbedingt klaglos sind. Es darf auch nicht übersehen werden, dass der solide Geschäftsmann bei Eintritt grosser Preisschwankungen in die Versuchung geführt wird, von dem § 66 Gebrauch zu machen, sich also seinen Verpflichtungen zu entziehen. Thatsächlich sollen auch, wie mir aus Fachkreisen berichtet wurde, solche Fälle an der Magdeburger Börse schon vorgekommen sein; im eignen Interesse der Börsenbesucher werden dann diese Vorkommnisse noch verschwiegen, um nämlich die Zahl der am Zuckertermingeschäft Beteiligten nicht noch mehr zu verringern. Auch in besonderen Fällen z. B. beim Todesfall oder beim Konkurse des Geschäftsmanns, welcher Termingeschäfte eingegangen ist in der festen Absicht, den sich daraus ergebenden Verpflichtungen nachzukommen, kann der Nachfolger oder muss im Interesse der Gläubiger der Konkursverwalter den Differenzeinwand erheben.

Der eine Zweck des Warenterminregisters, den Termingeschäften eine rechtliche Grundlage zu schaffen, ist an der Zuckerterminbörse nur in beschränktem Masse erreicht; denn der Vorteil, der dem ins Register eingetragenen Geschäftsmanne beim Terminabschluss mit einem anderen Eingetragenen entstanden ist, verschwindet im Vergleich zu dem Nachteil, dass seine Geschäfte mit der grösseren Zahl nicht eingetragener Firmen vollständig rechtsungültig

sind. Freilich muss nun zugegeben werden, dass dieser unter dem Börsengesetz bestehende Zustand der Rechtslosigkeit bei Börsentermingeschäften nicht so sehr der unzweckmässigen Bestimmung des Börsengesetzes als vielmehr der schlechten Befolgung derselben zuzuschreiben ist; wenn eben der ins Register Eingetragene auch Geschäfte abschliesst, die nach dem Gesetze der Rechtswirksamkeit entbehren, so muss er sich von vornherein bewusst sein, dass er ein Risiko auf sich nimmt. Thatsächlich ist nun die Rechtsunsicherheit unter dem Börsengesetz gewissermassen dadurch vermehrt worden, dass das Reichsgericht in seiner Rechtsprechung über die Absichten des Gesetzgebers noch hinausging und dass nunmehr der Differenzeinwand auch von kapitalkräftigen, berufsmässig handeltreibenden Personen erhoben werden kann, denen die Vertragstreue als ein Heiligtum galt. Das Gesetz bietet einem gewissenlosen Spekulanten sogar die Möglichkeit, bei verschiedenen Firmen bezw. bei verschiedenen Plätzen nach entgegengesetzten Richtungen hin zu spekulieren und auf der einen Seite den sicheren Gewinn einzuheimsen und auf der anderen, verlustbringenden, Einwände zu erheben.

Werden nun durch das Börsengesetz bezw. durch das Terminregister die Outsiders vom Zuckerterminhandel ferngehalten? Sie haben sich zwar nicht eintragen lassen und insofern scheinen die Absichten des Gesetzgebers verwirklicht; aber nur äusserlich. Der Gesetzgeber hat ausser Acht gelassen, welche ungeheure Rolle Treu und Glauben im Geschäftsverkehr spielt. Alle vor dem Gesetze bestehenden Geschäfte wurden nur daraufhin abgeschlossen, und wieviel bedeuten die Fälle des Differenzeinwandes, die thatsächlich vorgekommen, im Vergleich zur Gesamtzahl aller abgeschlossenen Termingeschäfte![1] Einen Kom-

1. Vgl. Loeb (Jahrb. f. Nat. u. Stat. 1897), welcher auf die

missionär zu finden, der auf Treu und Glauben hin die Geschäfte besorgt, ist fernerhin manchem Aussenstehenden möglich. Nicht allen freilich; denn für die erwähnten Portiers u. s. w. wird es ziemlich ausgeschlossen sein, den erforderlichen Kredit ohne Eintragung zu bekommen, und wenn es ein Kommissionär dennoch thut, so kann er sich von vornherein die Konsequenzen denken und muss auch eventuell die Folgen tragen. Die richtige Grenze zu ziehen, wie weit ein Geschäftsmann in der Anzahl seiner Kunden zu gehen hat, ist nicht ohne Einfluss auf die Grösse der Terminumsätze; es spricht dabei die Eigenart eines Platzes sehr mit. An einem Platze, wo Unternehmungssinn und Kapitalkraft herrscht, wo sich eine strenge Auffassung über kaufmännische Ehrenhaftigkeit ausgebildet hat, da kann der Kreis der Kunden ein grösserer sein, was dann grössere Umsätze und eine Belebung des Terminmarktes mit sich bringt.

Im übrigen ist also auch der andere Zweck des Terminregisters, die Outsiders von einer Beteiligung am Zuckerterminhandel auszuschliessen, und somit der „Schutz der wirtschaftlich Schwachen“ nicht bezw. nur unvollkommen erreicht.

III. Die Zuckerterminmärkte unter dem Börsengesetz.

1. Der Umfang des Magdeburger Zuckerterminhandels unter dem Börsengesetz.

Bei dem geschilderten Zustand der Rechtsunsicherheit unter dem Börsengesetze konnte natürlich ein Einfluss auf das Gedeihen der deutschen Zuckerterminmärkte nicht ausbleiben. Es wäre nun allerdings unrichtig, die ganze Veränderung in der Grösse und dem Umfange der Terminmärkte lediglich den Folgen des Börsengesetzes zuzu-

---

vielen verbotenen Geschäfte, die an der Pariser Börse in der Koulisse abgeschlossen werden, hinweist.

schreiben. Verschiedene andere Momente sind daher bei der folgenden Betrachtung mit zu berücksichtigen, Momente, die ebenfalls dazu beigetragen haben, den Terminmarkt in seiner Ausdehnung zu beeinflussen.

Wenn auch gezeigt ist, dass nicht nur ins Register Eingetragene gemäss den Bestimmungen der Liquidationskasse an der Magdeburger Zuckerterminbörse Geschäfte machen, sondern dass auch Nichteingetragenen eine indirekte Beteiligung möglich ist und dass dieses auch stattfindet, so ist doch der Kreis der vor dem Inkrafttreten des Börsengesetzes sich beteiligenden Personen sehr zusammengeschmolzen. Dies zeigt auch der Mitgliederbestand des Deutschen-Zucker-Export-Vereins, dem alle Personen, die an der Magdeburger Börse Termingeschäfte machen, angehören.

Mitgliederzahl des Deutschen Zucker-Export-Vereins in Magdeburg und des Vereins der am Zuckerh. beteiligten Firmen in Hamburg.

Jahr	Magdebg.	Hambg.	Jahr	Magdebg.	Hamburg
1890	68	—	1896	52	—
1891	67	—	1897	48	84
1892	66	—	1898	46	79
1893	65	—	1899	44	72
1894	64	—	1900	41	73
1895	62	—	1901	40	71

Freilich macht sich nun schon vor 1897 keine Zunahme sondern eine Verringerung in der Mitgliederzahl bemerkbar. Verschiedene Gründe mögen dies veranlasst haben:

Fast genau mit dem Börsengesetz fällt das Zustandekommen des neuen Zuckersteuergesetzes vom 15. Mai 1896 zusammen. Unmittelbar mit Inkrafttreten des Gesetzes hinsichtlich der Verbrauchsabgabe am 27. Mai erfolgte ein kolossaler Preissturz,[1] der mit nicht unbedeutenden Ver-

1. Die erhöhte Verbrauchsabgabe trat eher wie vermutet in

lusten für die meisten Privatkapitalisten, die sich infolge der zu Beginn des Jahres herrschenden Spannung[1] am Zuckertermingeschäft beteiligt hatten, verbunden war. Auch der berufsmässige Handel hat dabei grosse Verluste erlitten, und insofern hat der Terminmarkt an Kapitalkraft eingebüsst. Diese Vorgänge mögen viele veranlasst haben, sich vom Artikel Zucker wegzuwenden. Vor allen Dingen darf auch nicht ausser Acht gelassen werden, dass infolge des wirtschaftlichen Aufschwungs des Deutschen Reichs Mitte der 90er Jahre einer Menge Privatkapitalisten Gelegenheit geboten wurde, ihr Geld anderweitig in industriellen Unternehmungen sicherer und vielleicht auch gewinnbringender als im Zuckerterminhandel anzulegen, zumal infolge der immer steigenden Produktion die Preisschwankungen kaum noch nennenswert waren, die Preise vielmehr auf dem einmal erreichten niedrigen Standpunkt verharrten und das Bestreben zum weiteren Fallen zeigten.

Mit Rücksicht auf die Preisbildung gestaltete sich der Magdeburger Zuckerterminmarkt seit 1897 folgendermassen (S. Tabelle S. 107). In der Tabelle, welche die Preisbewegung veranschaulichen soll, beziehen sich die Preise (Geldpreise) stets auf den angegebenen Monat. Die Tabelle zeigt, dass während der 4 Jahre die Preisschwankungen geringe waren. In den einzelnen Jahren gestaltete sich der Terminmarkt folgendermassen:[2]

Während des ganzen Jahres 1897 war das Termingeschäft sehr schleppend; infolge der Verluste, welche die Unternehmer im Vorjahre bei der Einführung des neuen Zuckersteuergesetzes erlitten hatten, war viel Kapital aus

Kraft, infolgedessen warfen Rohzuckerfabriken wie Raffinerien ihre Vorräte an den Markt.

1. Infolge der Ueberproduktion des Vorjahres war die Zuckerproduktion eingeschränkt, ferner Aufstand in Kuba.

2. Zusammengestellt nach Magdeburger u. Hamburger Handelskammerberichten sowie den Jahresberichten von F. O. Licht und der „Magdeburgischen Zeitung".

Die an der Magdeburger Börse notierten Terminpreise für Rohzucker.

	1897		1898		1899		1900	
	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster
Januar	9,35	9,07 1/2	9,57 1/2	8,22 1/2	9,17 1/2	9,15	9,77 1/2	9,22 1/2
Februar	9,17 1/2	8,80	9,42 1/2	9,00	9,87 1/2	9,40	10,15	9,75
März	9,15	8,70	9,30	8,95	10,05	9,70	10,27 1/2	9,77 1/2
April	9,00	8,57 1/3	9,50	9,00	11,25	10,15	10,60	10,15
Mai	8,90	8,70	9,75	9,22 1/2	11,50	10,95	10,72 1/2	10,45
Juni	8,75	8,47 1/2	9,77 1/2	9,22 1/2	11,25	10,62 1/2	11,27 1/2	10,60
Juli	8,47 1/2	8,15	9,27 1/2	9,15	10,80	10,22 1/2	12,30	11,20
August	8,92 1/2	8,35	9,50	9,27 1/2	11,20	10,00	12,30	11,30
September . .	9,07 1/2	8,47 1/2	9,60	9,40	10,17 1/2	9,20	12,15	11,25
Oktober . . .	8,77 1/2	8,40	9,80	9,65	9,45	9,07 1/2	10,05	9,57 1/2
November . .	9,02 1/2	8,42 1/2	10,22 1/2	9,67 1/2	9,17 1/2	9,02 1/2	9,80	9,47 1/2
Dezember . .	9,60	8,97 1/2	10,25	9,47 1/2	9,35	9,02 1/2	9,85	8,97 1/2

dem Zuckerhandel herausgezogen worden, wozu das Inkrafttreten des Börsengesetzes das Seinige beitrug. Der Wertstand des Artikels erfuhr eine fortgesetzte Verminderung, da die einheimischen Börsen gegenüber den preisdrückenden Bestrebungen der ausländischen Käufer machtlos waren. Bewegt wurde der Markt durch die Beratungen der französischen Zuckersteuergesetzgebung und durch den Dingley-Tarif in Amerika, der für Zucker aus Ländern mit Ausfuhrprämien zu dem festen Zoll wechselnd Zuschlag durch Ausgleichszölle schuf. Trotz des Ausfalls der kubanischen Ernte vollzog sich ein andauernder Preisfall.

Das Jahr 1898 war ohne besondere Ereignisse. Das Geschäft und die Preise regulierten sich nach der grösseren oder geringeren Kauflust des Auslandes. Die Preise fielen bis zum April, stiegen von da an und hielten sich bis zum August infolge Besserung der statistischen Lage. Im September erfolgte eine Abschwächung, weil die Pfandhinterziehung der Aussiger Zuckerraffinerie starke Begleichungen zur Folge hatte. Seit Oktober waren die Preise steigend infolge geringer Ernteschätzungen; im September trat jedoch starker Preisfall ein, weil die österreichische Ernte um 250 000 t grösser ausfiel, als die erste Schätzung erwarten liess.

Das Jahr 1899 eröffnete in Nachwirkung des Preissturzes vom Ende des Vorjahres in gedrückter Haltung. Seit März bis Mai trat eine starke Besserung ein auf günstige Entwicklung der Statistik, Käufe Amerikas und Manipulationen einer Pariser Gruppe, die zahlreiche Angstdeckungen im Gefolge hatten, sodass die Preise etwa 2 M. gegen den niedrigsten Stand anzogen. Die deutsche Unternehmung stand der Bewegung misstrauisch gegenüber und beteiligte sich nur wenig. Seit Mitte Mai erfolgte zunächst langsame, im Juli und August scharfe Abschwächung, da die Schwänze infolge grosser Ankünfte österreichischen Zuckers in Hamburg missglückte und die

Haussiers den Markt fallen liessen. Vom Oktober bis Dezember herrschte wenig Bewegung infolge Geschäftsunlust.

Von Anfang bis September des Jahres 1900 waren die Preise fast ununterbrochen steigend bei allerdings starken Schwankungen auf günstige Entwicklung der Statistik; man befürchtete, dass die Welternte dem steigenden Verbrauch nicht gewachsen sei. Ausserdem bewirkte der bevorstehende Abschluss des deutschen Zuckerkartells und der damit verbundene Aufschlag von 3 M. auf Raffinade, dass das Inland allen verfügbaren Zucker an sich zog, wodurch für den Export eine Knappheit entstand. Im Oktober bis Dezember erfolgte eine Abschwächung der Preise auf unerwartet grosse Ernten.

Die Tendenz, sich vom Zuckerterminhandel zurückzuziehen und sich anderen Unternehmungen zuzuwenden, war also schon vor dem Börsengesetz vorhanden; vermutlich hat auch die erhöhte Börsensteuer seit 1894 das ihrige dazu beigetragen. Thatsache ist jedoch, dass diese Entwicklung seit 1897 ungemein beschleunigt ist, dass mit dem Börsengesetz gewissermassen eine fluchtartige Zurückziehung des Privatkapitals stattgefunden hat. Es ist nicht allein die Verschärfung der staatlichen Aufsicht und die Unbequemlichkeit der Eintragung ins Register, sondern vor allem auch die herrschende Rechtsunsicherheit, die eine Verringerung der Beteiligung am Zuckerterminhandel hervorgerufen hat.

Mit der verringerten Beteiligung und der oben geschilderten Lage des Terminmarktes hängt auch eine Abnahme in der Grösse der gemachten Umsätze zusammen; dies zeigen die Buchungen der Liquidationskasse. (Tabelle S. 114). Seit dem Jahre des Inkrafttretens des Börsengesetzes haben die Umsätze eine rapide Abnahme zu verzeichnen.

In einer Eingabe des deutschen Zucker-Export-Vereins an den Handelsminister vom 21. September 1901 finden

sich neben den Zahlen, die die verringerte Mitgliederzahl des Vereins anzeigen, auch über die an der Magdeburger Börse thätigen Makler einige statistische Angaben, welche ausserordentlich geeignet sind, den Rückgang des Magdeburger Zuckerterminhandels seit 1897 zu illustrieren. Während im Jahre 1897 10 Makler an der Magdeburger Börse ausreichende Beschäftigung fanden, so haben bis zum Jahre 1901 fünf davon ihre Stellung aufgegeben und sich anderen Erwerbszweigen zugewandt. Auch die jetzt thätigen 5 mussten, um ihre Existenz zu behaupten, Nebenbeschäftigung aufnehmen. Die Provisionen, die die Zuckerliquidationskasse den Maklern gezahlt hat, waren in den einzelnen Jahren seit 1895 folgende:

1895	an	10	Makler	100674,10	M.,	also	durchschn.	10067,40	M
1896	-	10	-	95284,90	-	-	-	9528,40	-
1897	-	9	-	40813,25	-	-	-	4534,80	-
1898	-	9	-	40119,45	-	-	-	4457,70	-
1899	-	9	-	33714,50	-	-	-	3746,00	-
1900	-	8	-	33637,55	-	-	-	4204,70	-
1901	-	5	-	12099,80	-	-	-	2419,95	-

bis 31. VIII.

Trotzdem die Zahl der Makler sich auf die Hälfte vermindert hat, ist ihr Einkommen auf ungefähr $^1/_3$ des im Jahre 1895 erzielten, zurückgegangen.

Die Tabellen für Hamburg weisen ebenfalls für das Jahr 1897 sowohl in der Mitgliederzahl des Vereins der am Zuckerhandel beteiligten Firmen wie in der Anzahl der Umsätze einen grossen Rückgang auf (Tabelle S. 24 u. 105). Wir stehen jedoch vor der eigenartigen Beobachtung, dass dort im Gegensatz zu Magdeburg die Zahlen nicht in dem Masse zurückgegangen sind, sondern dass sie wieder zugenommen haben, wenn sie auch ihre frühere Höhe noch nicht wieder erreicht haben.

2. Der Magdeburger im Vergleich zum Hamburger Terminmarkt.

Wie kommt es nun, dass beide Plätze seit 1897 eine verschiedenartige Entwicklung zu verzeichnen haben, dass gewissermassen Hamburg nicht so stark von den Wirkungen des Börsengesetzes betroffen ist wie Magdeburg?

Der Grund dafür nicht so sehr in der Verschiedenartigkeit der Technik oder der Anwendung der Aufsichtsbestimmungen des Börsengesetzes[1] zu suchen als vielmehr in der Eigenart der beiden Plätze. Obwohl der Hamburger Terminmarkt jünger als der Magdeburger ist — er soll sogar von einigen Magdeburger Firmen mit ins Leben gerufen sein — so hat er doch den Magdeburger bald an Grösse übertroffen. Schon dadurch, dass die dort bestehenden grösseren Ex- und Importgeschäfte, hauptsächlich Kaffeefirmen, sich ebenfalls mit Zucker befasst haben, ist die Zahl der Hamburger Zuckergeschäfte eine grössere als in Magdeburg. So übertrifft der dortige Verein der am Zuckerhandel beteiligten Firmen den in Magdeburg bestehenden Deutschen Zucker-Export-Verein an Mitgliederzahl um das Doppelte. Abgesehen davon, dass eine Menge Hamburger Firmen sich nicht ausschliesslich mit dem Artikel Zucker befassen, wie es in Magdeburg meistens der Fall ist, so liegt es doch nahe, dass dieser ungleich grössere Kreis von Firmen auch mit einem ungleich grösseren Kapital arbeitet; diese Vermutung, die als ziemlich sicher erscheint, lässt sich freilich statistisch nicht feststellen. Der allbekannte Unternehmungsgeist des Hamburger Kaufmanns hat nun dazu geführt, dass Ham-

1. Dieselben sind eingehend betrachtet u. die wenigen Unterschiede, welche sich zwischen Magdeburg u. Hamburg ergeben, sind kaum geeignet, eine stärkere Schädigung des Magdeburger Terminmarktes zu bewirken.

burg als der jüngere Konkurrent zu Bedingungen arbeitet, denen sich der ältere Magdeburger Handel, an seinen alten kaufmännischen Prinzipien festhaltend, nicht angeschlossen hat; mag sein, dass der Unternehmungsgeist in Magdeburg durch die trüben Erfahrungen des Jahres 1889 eingeschüchtert und lahm gelegt ist. Es ist schon darauf hingewiesen, dass das Vorhandensein von Unternehmungsgeist nicht ohne Einfluss auf das Gedeihen des Terminmarktes ist. Vielleicht legte Hamburg im Gegensatz zu Magdeburg weniger Gewicht auf die Eintragung ins Warenterminregister und erweiterte dadurch seinen Kundenkreis. So ist das Börsengesetz die indirekte Ursache gewesen, dass sich der Aufschwung des Hamburger Marktes teilweise auf Kosten des Magdeburger vollzogen hat; denn thatsächlich sind auch einige Magdeburger Firmen nach Hamburg übergesiedelt oder haben dort Filialen errichtet. Es kommt noch hinzu, dass Hamburg einen grösseren Teil seiner Terminkundschaft mit dem Auslande hat: Englische, französische, holländische sowie auch österreichische Firmen benutzen dort den Terminmarkt. Magdeburg dagegen bezieht jetzt hauptsächlich seine Terminkundschaft aus dem Inland, (früher auch Oesterreich); seine Beteiligung setzt sich vornehmlich aus Raffineuren, Rohzuckerfabrikanten und Landwirten zusammen. Während die Termingeschäfte von Ausländern mit eingetragenen Firmen, deren Zahl in Hamburg ziemlich beträchtlich ist, Rechtswirksamkeit besitzen, so fehlt den in Magdeburg eingetragenen Firmen, die mit den erwähnten Interessenten-Kreisen ohne Eintragung weiter arbeiten müssen, seit dem Börsengesetz für ihre Inlandsgeschäfte jeder rechtliche Schutz. Dieser Nachteil Magdeburgs wird noch dadurch verstärkt, dass die Magdeburger Firmen an ihren althergebrachten soliden kaufmännischen Prinzipien festhalten und schwerer geneigt sind, auch rechtsunwirksame Ge-

schäfte einzugehen, sodass sie dadurch einen grossen Teil ihrer Kunden eingebüsst haben.

Aus allen diesen Betrachtungen ergiebt sich das Resultat, dass die deutschen Zuckerterminmärkte in ihrer Bedeutung seit Inkrafttreten des Börsengesetzes bedeutend verloren haben. Besonders der Magdeburger hat unter der Ungunst der Verhältnisse zu leiden; er hat seine frühere Stellung derart eingebüsst, dass es fraglich erscheint, ob er sie wieder erlangen wird.

Die Folgen des Rückgangs der deutschen Zuckerterminmärkte.

Die Thatsache, dass es dem Privatpublikum durch das Börsengesetz erschwert ist, an deutschen Börsen zu spekulieren, hat nun dazu geführt, dass der Spekulant, falls er im Inland keinen Kommissionär findet, der seine Aufträge besorgt, einfach seine Aufträge an einer ausländischen Börse ausführen lässt und zwar durch an deutschen Plätzen vertretene ausländische Börsenfirmen. So werden die ausländischen Börsen durch die Zuführung fremden Kapitals in ihrer Leistungsfähigkeit erhöht zum Nachteil der heimischen Börsen. Diese Erscheinung als Folge des Börsengesetzes macht sich vornehmlich auch bei den Fondsbörsen bemerkbar; sie ist allerdings vorhanden seit Erhöhung der Reichsbörsensteuer 1894. In einem Artikel der „Hamburgischen Börsenhalle“ vom 25. April 1901 wird die Vertreibung des Termingeschäfts ins Ausland als Folge des Börsengesetzes auch für den Zuckerhandel mit einigen Zahlen belegt. Danach ist das Zuckergeschäft in London grossen Schwankungen unterworfen, aber immer geringer gewesen als in Hamburg. Seit dem erheblichen Rückschlag von 1897 hat es sich jedoch andauernd gehoben und hat 1900, was bis dahin nie der Fall gewesen, das Hamburger Geschäft überholt; denn die Buchungen betrugen bei den Kassen:

	Waren-Liquidationskonto in Hamburg	Produce Clearing House in London
1890	7 148 000	5 170 500
1891	8 197 000	4 410 500
1892	7 503 000	4 382 500
1893	10 291 500	8 288 500
1894	8 510 000	4 452 000
1895	10 641 500	8 622 500
1896	13 929 500	10 658 000
1897	9 398 500	5 790 000
1898	9 765 000	6 340 000
1899	10 065 000	8 079 000
1900	9 148 000	9 629 000
1901 (1.I.–30.III.)	1 450 500	1 623 500

Der Zucker, der in Hamburg geliefert wird — die Londoner Kontrakte lauten ebenfalls frei an Bord Hamburg — und der zum grössten Teil in Deutschland produziert wird, hat demnach einen grösseren Markt im Ausland gefunden. Nach dieser Tabelle haben auffallender Weise die Londoner Umsätze auch im Jahre 1897 einen erheblich Rückgang aufzuweisen; wie sich jedoch herausgestellt hat,[1] geben diese Ziffern ein ganz falsches Bild, weil dort seit einigen Jahren neben dem „Produce Clearing House" noch eine zweise Kasse die „Contract Association" besteht, die ebenfalls Zuckertermingeschäfte bucht. Stellt man nun die zusammengezogenen Buchungen der beiden Londoner Kassen nicht nur wie in obiger Tabelle mit Hamburg — denn diese Gegenüberstellung scheint weniger glücklich gewählt, da der Rückgang des Hamburger Zuckerterminmarktes durch Entwicklung auf Kosten des Magdeburgers in geringerem Masse sich vollzogen hat — sondern mit den

1. „Die deutsche Zuckerindustrie" begründet v. W. Herbertz XXVI. Jahrg. N. 43. S. 1869 ff.

Umsätzen der beiden deutschen Zuckerterminbörsen, Magdeburg und Hamburg, zusammen, so zeigt die Tabelle deutlich, wie gerade in den letzten Jahren das Londoner Termingeschäft einen bedeutenden Aufschwung genommen hat zu Ungunsten der deutschen Märkte; im übrigen wird auch ein grosser Teil der Londoner Umsätze ganz ohne Kasse gemacht.

Es betragen die Buchungen der:

	6 Monate	je 12 Monate			
	1897	1898	1899	1900	
Contract Association	1 802 000	4 971 000	5 434 000	4 845 000	
Produce Clearing House	3 336 000	6 340 000	8 079 000	9 629 000	
London	5 138 000	11 311 000	13 513 000	14 474 000	Sack.
Magdeburg und Hamburg		12 389 500	11 937 000	11 022 000	„

Nachteil von dem Rückgang des deutschen Zuckertermingeschäfts haben nun zunächst die beteiligten Kreise. Angebot und Nachfrage sind durch das Fehlen des Privatkapitals nicht mehr in dem Masse vorhanden wie vordem; schwerer wird es daher für die beteiligten Kreise sein, Gelegenheit zur Ausführung ihrer Transaktionen zu finden. Der Terminmarkt hat somit an Beweglichkeit, an Aufnahmefähigkeit verloren. Mit dem Verschwinden des mobilen Kapitals fehlt dem Markte auch das belebende Moment. Während der Fachhandel bei Benutzung des Terminmarktes das Risiko mit auf die Spekulanten verteilte, so ist er jetzt genötigt, es auf seine eignen Schultern zu nehmen bezw. es auf die Produzenten abzuwälzen. Die Folge davon ist, dass die Preise stetig unter Druck gehalten werden. Den Schaden davon hat also der Rohzuckerfabrikant und in zweiter Linie auch der rübenbauende Landwirt, der den Preis, welchen er für seine Rüben beansprucht, nicht erzielen kann. Da nämlich Rohzucker ein Welthandelsartikel ist, so regelt sich sein Preis nicht nach dem heimischen

Markt, sondern der Preis wird durch den Weltmarkt bestimmt. Das Hauptabsatzgebiet für deutschen Rohzucker ist England. Dort tritt der deutsche Rübenzucker in Konkurrenz mit österreichischem, holländischem, französischem, auch überseeischem Rübenzucker. England hat das Bestreben, zu niedrigen Preisen einzukaufen, und dazu bietet ihm der Terminmarkt die beste Handhabe. Wenn England billig kaufen will, braucht es blos Blankoabgaben zu machen, und die Preise werden gedrückt. Die anderen zuckerexportierenden Länder, darunter auch Deutschland, haben im Interesse der heimischen Produktion auf Preise zu halten. Um aber diesem preisdrückenden Bestreben des Auslands entgegenzutreten, bedarf es eines kräftigen, unternehmungslustigen und widerstandsfähigen Terminmarkts.

Dass der Rückgang der Zuckerterminmärkte nicht ohne Einfluss auf die Gestaltung der Preise ist, dass er einen Druck auf dieselben ausübt, wird dann noch klarer hervortreten, wenn einmal eine erdrückende Rübenernte kommt, wie es in diesem Jahr der Fall zu sein scheint. So schreibt das Centralblatt für die deutsche Zuckerindustrie vom 21. September 1901: „Die Aufnahmefähigkeit des Marktes hat sich noch niemals so unzulänglich erwiesen wie gegenwärtig. Hier tritt die schädigende Wirkung des Börsengesetzes zu Tage, und man geht nicht fehl, wenn man behauptet, dass der gegenwärtige Preisrückgang durch die Beschränkung des Zuckerterminhandels noch bedeutend verschärft wird. Vorauskäufe haben nur in geringem Masse stattgefunden, die Raffinerien können das plötzlich an den Markt dringende Angebot an Rohware nur teilweise aufnehmen, wie auch der Meinungshandel sich für eigne Rechnung nur bis zu einem gewissen Grade an den Käufen beteiligen kann. Ist diese Grenze erreicht, so suchen die Käufer ihr Risiko durch Abgaben am Terminmarkt zu beschränken; wird ihnen diese Deckung infolge

der geringen Beteiligung des kapitalkräftigen Privatpublikums an dem Börsenhandel unmöglich gemacht, so sind sie gezwungen, sich gegen etwaige Konjunkturverluste durch Abgeben niedrigerer Gebote bei dem Produzenten selbst zu decken. Der Leidtragende ist also in jedem Falle in erster Linie der Rohzuckerfabrikant, in zweiter erst der Händler selbst."

Eine Einwirkung des Rückgangs des Magdeburger Zuckerterminhandels auf den Umfang des effektiven Handels erscheint auch nicht ausgeschlossen. Wie gezeigt ist, ist der Terminhandel ein sehr geeignetes Hilfsmittel für den effektiven Handel und kann als dieses den effektiven Handel eines Platzes heben und ausdehnen, wie es besonders in Hamburg auch bei Einführung des Kaffeetermingeschäfts der Fall gewesen ist. Für Magdeburg wird sich jedoch die Vermutung, dass mit Rückgang des Terminhandels auch der effektive Handel zusammenschrumpfen wird, kaum bewahrheiten, dafür leistet Magdeburgs Lage im Centrum des hauptsächlichsten deutschen Rübenzuckersgebietes Gewähr. Thatsächlich weisen auch die statistischen Angaben der Rohzuckerumsätze greifbarer Ware keinen Rückgang auf.

Abgesehen davon, dass die fünf Raffinerieen in Magdeburg auf dem dortigen Zuckermarkt ihre Einkäufe besorgen, so wird Magdeburg die Metropole des deutschen Zuckerhandels weiterbleiben, solange die Rübenzuckerindustrie der Provinz Sachsen ihre ganz hervorragende Stellung beibehält, solange also die Zuckerproduktion in der Umgegend Magdeburgs dieselbe bleibt und der Handel für ferneren Absatz des produzierten Zuckers sorgen muss.

Ob Magdeburg fernerhin seine Bedeutung als binnenländischer Umschlagplatz für Zucker beibehalten wird, muss die Zukunft zeigen. Einen sehr grossen Einfluss darauf haben tarifarische Massnahmen. Die gegen eine Detarifierung des Zuckers zur Ausfuhr von der Magdeburger sowie auch

Halberstädter Handelskammer[1] gemachten Bedenken, die mit einer Herabsetzung der Eisenbahntarife für Zucker zur Ausfuhr eine Benachteiligung des Magdeburger Platzes und vor allem auch eine Schädigung der Elbschiffahrt verknüpft sahen, haben keinen Erfolg erzielt, denn seit dem April 1901 sind die Ausnahmetarife für Zucker zur Ausfuhr in Kraft.[2] Es ist möglich,[3] dass seit der Herabsetzung der Eisenbahntarife des Zuckers zur Ausfuhr ein beträchtlicher Teil derjenigen Zuckerausfuhr, die sich bisher über die Binnenhäfen Deutschlands auf der Elbe nach Hamburg vollzog, den Bahnweg direkt nach Hamburg wählen wird,[4]

---

1. Vgl. A. Schulz: „Ueber die Detarifirung von Zucker zur Ausfuhr." Berlin 1900. S. 44 ff; sowie die Eingaben des ständigen Schiffahrtsausschusses des Verbandes mitteldeutscher Handelskammern u. Verhandlungen des Eisenbahnrats in den Anlagen zu den stenogr. Berichten des Hauses d. Abgeordneten 1899. Bd. 1. S. 53 ff (S. 83).

2. Auf Frachtsätze des Spezialtarifs III sind folgende Ausnahmetarife herabgesetzt:

a) Ausnahmetarif 14 für Zucker jeder Art in Ladungen von mindestens 10000 kg zur Ausfuhr über Umschlagsplätze an binnenländischen Wasserstrassen oder über die Landgrenze.

b) Ausnahmetarif 14 a für Rohzucker jeder Art in Ladungen von mindestens 10000 kg an Raffinerien auf dem direkten Bahnwege od. von Umschlagsplätzen an binnenländischen Wasserstrassen.

c) Ausnahmetarif L für Zucker jeder Art in Ladungen von mindestens 10000 kg zur Ausfuhr über See nach ausserdeutschen Ländern (einschliesslich der deutschen überseeischen Kolonieen.

3. Vgl. Verhandlungen des Hauses der Abgeordneten (53. Sitzung 1901 S. 3446—48).

4. In einer Eingabe vom 15. April 98 an die kgl. Eisenbahndirektion zu Mgdbg. giebt z. B. die Halberstädter Handelskammer eine ziffermässige Gegenüberstellung der damaligen Transportkosten

was dann auch für Magdeburg eine Einbusse in seiner Bedeutung als Zucker-Umschlagsplatz mit sich bringen kann. Ein abschliessendes Urteil darüber ist wegen des kurzen Bestehens der Ausnahmetarife noch nicht möglich, zumal die Konkurrenzfähigkeit des Wasserweges bei niedrigem Wasserstand und mit Beginn des Winters bei den damit verbundenen höheren Frachten gegenüber den herabgesetzten Eisenbahntarifen für Zucker zur Ausfuhr wenig zum Ausdruck kommt.

Schlussbetrachtung.

Der deutsche, speziell der Magdeburger Zuckerterminmarkt hat seit 1897 einen ungeheuren Rückgang aufzuweisen und unwillkürlich drängt sich die Frage auf, wie wird sich die Zukunft des Terminhandels gestalten, werden sich die deutschen Zuckerterminmärkte von dem Rückschlag wieder erholen und ihre frühere Bedeutung wieder erlangen?

Diese letzte Frage ist umsomehr berechtigt, seit das deutsche Zuckerkartell im Juli 1900 sich gebildet hat. Man

---

(Bahnfrachten nach Spezialtarif I plus den Schiffsfrachten) mit den Bahnfrachten des Spezialtarifs III — auf deren Richtigkeit hier nicht weiter eingegangen werden soll — und kommt zu dem Ergebnis, dass zwischen Magdeburg u. Hamburg bei der niedrigen Durchschnittsfracht von 40 Pf. pro 100 kg von den nach Magdeburg gravitierenden Plätzen für 36 der bedeutendsten Fabriken, d. h. 50%, der direkte Bahnbezug nach Spezialtarif III sich billiger stellt. Damit gehen diese aber dem Magdeburger Umschlag sofort verloren, ganz abgesehen von dem, was im Winter direkt zur Lagerung nach Hamburg geht.

hat nämlich die Beobachtung gemacht,[1] welche durch das Ergebnis der Börsen-Enquete sowie anderer wissenschaftlicher Untersuchungen bestätigt ist, „dass der Terminhandel nicht etwa willkürlich entwickelt werden kann, dass der Warenterminhandel sich insbesondere nur unter bestimmten historischen Voraussetzungen in einer bestimmten Wirtschaftsstufe und nur in bestimmten Artikeln entwickeln kann.“ Der börsenmässige Terminhandel ist daher überhaupt nur in wenigen Waren möglich und zwar in Massenartikeln periodischer Produktion, die häufige Preisschwankungen aufweisen, die unbedingt vertretbar und die zugleich Welthandelsartikel sind, welche verarbeitet werden von einem grosskapitalistisch organisierten Gewerbe. In allen anderen Artikeln, wo nicht alle diese Voraussetzungen erfüllt sind, hat sich überhaupt ein Terminhandel nicht entfalten können oder er ist abgestorben. So hat das Termingeschäft in raffiniertem Zucker, das Anfang der 90er Jahre an der Magdeburger und Hamburger Börse eingeführt wurde, nur kurze Zeit vegetiert und infolge des Fehlens einer unbedingt vertretbaren Ware beim raffinierten Zucker hat es von selbst aufgehört. Der Petroleumterminhandel an den Börsen in Hamburg und Bremen hat seine praktische Bedeutung verloren seit Gründung des Petroleumkartells, der „Standard Oil Company,“ welches eine der wichtigsten Voraussetzungen für das Bestehen eines Terminhandels, nämlich das Vorhandensein von Preisschwankungen, ausgeschaltet hat. Auch bei der Kartellorganisation der deutschen Eisenindustrie erscheint es als einleuchtend, warum sich in Eisen kein Terminhandel ins Leben rufen lässt im Gegensatz zu England, wo in Glasgow ein bedeutender Börsenhandel in Eisen besteht.

1. Lotz Börsenreform S. 35; sowie seine Besprechung der Schrift: „Der Getreidehandel“ von D. Kohn in Schmollers Jahrb. 1893; auch Pfleger u. Geschwindt „Börsenreform“ in D. II, S. 120.

Wie steht es nun mit dem Zuckerkartell? Sein Zustandekommen ist unleugbar begünstigt durch das neue Zuckersteuergesetz von 1896. Das Kartell umfasst einerseits Rohzuckerfabriken andererseits Raffinerien. Die Raffinerien haben ein bestimmtes Kontingent erhalten; das Kartell setzt die Raffinadepreise fürs Inland fest[1] und regelt den Absatz. Die Rohzuckerfabriken haben eine gewisse Verkaufsbeschränkung, indem sie nur an dem Kartell angehörige Firmen oder ans Ausland verkaufen dürfen. Auch sie erhalten vom Kartell eine bestimmte Vergütung, bei deren Berechnung der Grenzpreis 9,35 M. zu Grunde gelegt wird. Bei den Rohzuckerpreisen müssen die Schwankungen bestehen bleiben, da ca. $^2/_3$ der Gesamtproduktion Deutschlands ins Ausland geht.[2] Dort tritt der deutsche Rohzucker in Konkurrenz mit dem der andern exportierenden Länder und sein Preis richtet sich nach dem Weltmarkt. Der Weltmarktspreis ist den erheblichsten Schwankungen unterworfen; es ist deshalb ausgeschlossen, für die $^2/_3$ des produzierten deutschen Zuckers, die auf den Export angewiesen sind, — sofern eben nicht eine kolossale Einschränkung der Produktion und eine erhebliche Steigerung

1. Dieselben haben einen Aufschlag von ca. 3 Mk. gegen früher.

2. Es betrug die Ausfuhr im Vergl. zur Gesamtproduktion:

	Gesamtproduktion in deutschen Rohzuckerfabriken	Ausfuhr nach dem Ausland
1895/96	16 370 573	9 581 284
1896/97	18 212 232	12 375 214
1897/98	18 443 996	10 418 012
1898/99	17 224 291	10 102 977
1899/00	17 954 785	9 761 645

des Konsums in Deutschland stattfindet — die Preisschwankungen aufzuheben. Insofern ist also beim Rohzucker auch unter dem bestehenden Zuckerkartell die Voraussetzung für das Bestehen eines Terminhandels vorhanden. Zwar ist in neuester Zeit der Gedanke aufgetaucht, den Verkauf des gesamten deutschen Rohzuckers einer einzigen Firma in Hamburg zu übertragen; doch ist die Verwirklichung dieses Gedankens, wenn auch nicht ausgeschlossen, so doch in weite Ferne gerückt.

Seit Bestehen des Kartells ist nun die Benutzung des Zuckerterminhandels seitens der Raffineure nicht mehr in dem Masse erforderlich wie früher, da bei dem vom Kartell festgesetzten Raffinadepreis für sie die Notwendigkeit, sich gegen Preisschwankungen zu sichern, geringer geworden ist.[1] Es kommt hinzu, dass seit dem Inslebentreten des Kartells die heimischen Raffinerien nicht mehr so aufnahmefähig sind wie früher, wo sie selbst auf die weitesten Termine hinaus Verkäufe ihrer fertigen Ware ausführten und sich dann gegen diese in Rohzucker eindeckten.[2] Jetzt sind diese langfristigen Verkäufe raffinierter Ware im Inland durch das Kartell beseitigt, es sind daher die Raffinerien voll aufnahmefähig nur immer auf kurze Zeit nach Freigabe einer bestimmten Quote durch die Kartellleitung; sobald aber diese Quote untergebracht ist, erlahmt die Aufnahmefähigkeit der Raffinerien ganz bis auf die durch Verkäufe ihrer Raffinade ins Ausland eintretende Nachfrage nach Rohware. Aber auch in diesen letzteren Verkäufen dürfte mit der Zeit ein Rückgang eintreten, so lange die kürzlich eingeführten Zuckerzölle in England, welches das Hauptabsatzgebiet für raffinierten Zucker ist, aufrecht erhalten werden.

---

1. S. 54.

2. Vgl. Artikel des Herrn v. d. Ohe in der „Deutschen Zucker-Industrie“ 1891. S. 1872.

Die am 18. April 1901 in Kraft getretenen Zollsätze sind derartig nach der Polarisation abgestuft, dass den Vorteil bei der Einfuhr die niedrig polarisierenden Zucker also Rohzucker haben. Dieser Zolltarif wird naturgemäss eine Mehreinfuhr von Rohzucker zur Folge haben, mit welcher ein Wiederaufleben des englischen Raffineriegewerbes verknüpft sein wird. Ob das jedoch von langer Dauer sein wird, ist deshalb fraglich, weil der englische Zoll nur als ausserordentliche Massregel, als Finanzzoll wegen des sehr kostspieligen Krieges in Süd-Afrika eingeführt ist.

Seitdem die Aufnahmefähigkeit der Raffinerien eingeengt ist, ist auf Seiten der Rohzuckerfabrikanten das Bedürfnis, sich am Termingeschäft zu beteiligen, grösser geworden; allerdings müssten die Bedenken und Vorurteile, die mit der Eintragung ins Warenterminregister für diese Kreise verknüpft sind, fallen oder vielleicht durch eine Reform des Börsengesetzes beseitigt werden. Eine Abänderung des Rechtszustandes auf deutschen Terminbörsen erscheint unvermeidlich, falls nicht ein noch grösserer Rückgang des Geschäftsumfangs auf deutschen Zuckerterminbörsen eintreten bezw. die Magdeburger Zuckerterminbörse ihre Existenz einbüssen soll.

Am 18. und 19. September 1901 ist nun in Berlin der Börsenausschuss zwecks Abänderung des Börsengesetzes zusammengetreten; die in demselben gemachten Vorschläge, auf die hier nicht näher eingegangen werden soll, haben noch keine praktische Bedeutung erlangt.

Mögen die neuen Beschlüsse zum Wohle Magdeburgs und zum Wohle des deutschen Vaterlands ausfallen!